

**Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State**

Zitting van 15 februari 2013, 09.00 uur

Zaaknummer 201301173/1/A3

**Verweerschrift**

inzake

**Minister van Financiën**

van wie de zetel is gevestigd te Den Haag,

**verweerder**

gemachtigde: mr. E.J. Daalder, advocaat te Den Haag

## Inhoud

<b>1</b>	<b>Inleiding</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>Feiten en achtergronden</b>	<b>6</b>
<b>3</b>	<b>Wettelijk kader</b>	<b>20</b>
<b>4</b>	<b>Voor de beoordeling van het bestreden besluit relevante achtergronden</b>	<b>22</b>
4.1	<i>Redenen en uitgangspunten voor de Interventiewet</i>	22
4.2	<i>Onteigening in relatie tot artikel 1 Eerste Protocol</i>	28
<b>5</b>	<b>Bespreking van en toelichting op het bestreden besluit</b>	<b>31</b>
<b>6</b>	<b>Bespreking beroepen</b>	<b>44</b>
<b>7</b>	<b>Ontvankelijkheid</b>	<b>45</b>
<b>8</b>	<b>Verweer; algemene opmerkingen naar aanleiding van de beroepen</b>	<b>45</b>
<b>9</b>	<b>Besluit is in overeenstemming met artikel 1 Eerste Protocol EVRM (of vergelijkbare bepalingen)</b>	<b>46</b>
<b>10</b>	<b>Instrument onteigening en artikel 6:2 lid 1 Wft in algemene zin</b>	<b>48</b>
<b>11</b>	<b>De situatie van artikel 6:2 lid 1 Wft deed zich voor</b>	<b>49</b>
11.1	<i>De situatie van artikel 6.2 lid 1 Wft deed zich voor; deugdelijk gemotiveerd in besluit</i>	49
11.2	<i>Het rapport van Cushman &amp; Wakefield</i>	54
<b>12</b>	<b>Alternatieven</b>	<b>59</b>
12.1	<i>Algemeen</i>	59
12.2	<i>CVC</i>	60
12.3	<i>Afzonderen Property Finance</i>	63
12.4	<i>Overig</i>	64
<b>13</b>	<b>Wijze van onteigenen algemeen</b>	<b>66</b>
13.1	<i>Korte puntsgewijze reactie op algemene punten</i>	67
13.2	<i>Onteigening ten name van Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL</i>	68

<b>14</b>	<b>Lasten niet uitsluitend bij de Staat, maar ook bij huidige financiers (geen détournement de pouvoir/ doel en strekking deel 6 van de Wft/ artikel 1 Eerste Protocol EVRM)</b>	<b>69</b>
14.1	<i>Geen détournement de pouvoir; in overeenstemming met doel en strekking deel 6 van de Wft; geen strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM</i>	70
14.2	<i>Onteigening obligaties SNS REAAL</i>	72
14.3	<i>Onteigening van obligaties is mogelijk</i>	72
14.4	<i>Onteigening van achtergestelde obligaties is mogelijk</i>	74
14.5	<i>Onteigening achtergestelde leningen, niet zijnde obligaties, is mogelijk</i>	76
14.6	<i>Onteigening van claims van onteigende beleggers jegens SNS Bank/SNS REAAL</i>	78
<b>15</b>	<b>Vertrouwensbeginsel</b>	<b>79</b>
<b>16</b>	<b>Gelijkheidsbeginsel</b>	<b>80</b>
16.1	<i>Geen onderscheid binnen categorieën</i>	81
16.2	<i>Geen strijd met het gelijkheidsbeginsel</i>	82
16.3	<i>Participatiecertificaten</i>	83
16.4	<i>Overig</i>	85
<b>17</b>	<b>Zorgvuldigheid en motivering</b>	<b>85</b>
<b>18</b>	<b>Procedure</b>	<b>87</b>
18.1	<i>Handvest voor de Grondrechten van de Europese Unie</i>	88
18.2	<i>Horen belanghebbenden (anders dan SNS REAAL) voorafgaand aan het besluit</i>	89
18.3	<i>Beroepstermijn en beroepsprocedure duidelijk; geen strijd met EVRM</i>	90
18.4	<i>Artikel 6:2 lid 1 Wft gaat uit van beoordelingsruimte minister</i>	91
18.5	<i>Procedure schadeloosstelling</i>	92
<b>19</b>	<b>De Ondernemingskamer beslist over de schadeloosstelling</b>	<b>93</b>
<b>20</b>	<b>Handelen of nalaten SNS REAAL of SNS Bank doet aan rechtmatigheid onteigeningsbesluit niet af</b>	<b>97</b>
<b>21</b>	<b>Optreden DNB en de minister van Financiën</b>	<b>98</b>
21.1	<i>Algemeen</i>	98
21.2	<i>Aflossing eerste twee series participatiecertificaten</i>	100
<b>22</b>	<b>Overige gronden</b>	<b>101</b>
22.1	<i>Belemmering van het vrij verkeer van kapitaal</i>	101
22.2	<i>Staatssteun</i>	103
22.3	<i>Concentratieregels</i>	103
22.4	<i>Overig</i>	104

**23 Conclusie**

**105**

## **1 Inleiding**

- 1.1 Deze procedure betreft – kort gezegd – het besluit van de minister van Financiën (hierna: de minister), handelende in overeenstemming met de Minister-President, Minister van Algemene Zaken, van 1 februari 2013 tot onteigening van effecten uitgegeven door en vermogensbestanddelen van SNS REAAL NV en SNS Bank NV in verband met de stabiliteit van het financiële stelsel, alsmede tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen ten aanzien van SNS REAAL NV (hierna: het bestreden besluit).
- 1.2 De onteigening van de effecten en vermogensbestanddelen van SNS REAAL NV en SNS Bank NV is het einde van een langdurig proces waarbij uitputtend is gezocht naar een oplossing voor de ernstige financiële problemen waarin SNS REAAL NV en SNS Bank NV verkeerden. Op het moment dat moest worden vastgesteld dat er geen alternatieven waren, De Nederlandsche Bank (DNB) de minister adviseerde om toepassing te geven aan het instrumentarium van de hierna te bespreken Interventiewet omdat anders voor SNS Bank NV de noodregeling zou moeten worden aangevraagd (lees: SNS Bank failliet zou gaan), en de minister moest vaststellen dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar was heeft hij op grond van die vaststelling het bestreden besluit genomen.
- 1.3 In de beroepsprocedure gaat het om de vraag of de minister in redelijkheid (i) heeft kunnen oordelen dat er op 1 februari 2013 sprake was van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel; en vervolgens (ii) heeft kunnen komen tot de onteigening van de in het bestreden besluit genoemde effecten uitgegeven door en vermogensbestanddelen van SNS REAAL NV en SNS Bank NV en de daarin getroffen onmiddellijke voorzieningen.
- 1.4 Dat betekent dat een aantal van de in de beroepschriften aangevoerde grieven tegen het bestreden besluit in deze procedure niet aan de orde kunnen komen. Dat betreft in de eerste plaats de grieven die zien op de hoogte van een eventuele schadeloosstelling. Over die vraag beslist, gelet op het bepaalde in hoofdstuk 6.3 Wet op het financieel toezicht (Wft), de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam. Evenmin kunnen grieven aan de orde komen die zien op door SNS REAAL NV en SNS Bank NV genomen beslissingen, het door (het management van) deze ondernemingen gevoerde beleid, de wijze waarop door DNB in het verleden invulling is gegeven aan haar toezichthoudende taak en/of het feit dat niet eerder tot onteigening is besloten in deze beroepszaken. Die grieven zijn niet relevant voor het bestreden besluit.
- 1.5 De grieven die appellanten tegen het bestreden besluit aanvoeren zijn ongegrond. De minister heeft in redelijkheid tot het bestreden besluit kunnen komen. Daarom zal de minister concluderen dat de beroepen ongegrond moeten worden verklaard. De

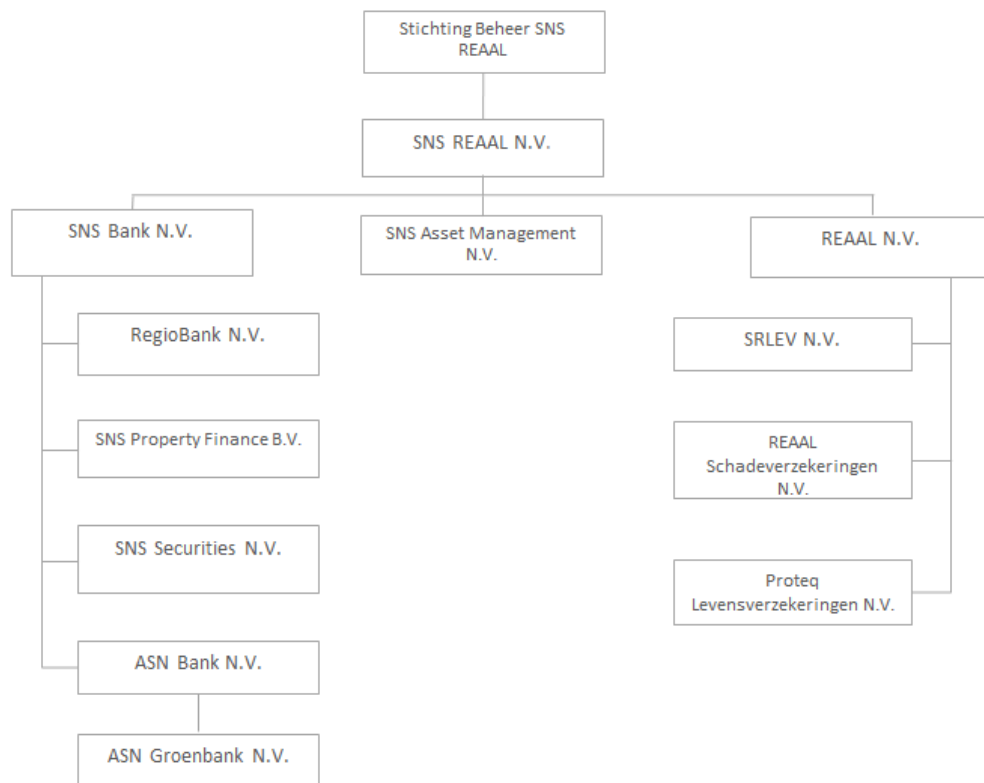
minister zal in het onderstaande verweer voeren tegen de beroepen die zijn ingesteld tegen het bestreden besluit. Alvorens dat te doen zal de minister de relevante feiten en achtergronden en het wettelijk kader weergeven.

## 2 Feiten en achtergronden

### *De SNS REAAL groep*

2.1 SNS REAAL NV (hierna: SNS REAAL) is houdstermaatschappij van onder andere bank SNS Bank NV (hierna: SNS Bank) en verzekeringsholding REAAL NV (hierna: REAAL). SNS REAAL, SNS Bank en REAAL hebben hun zetel in Nederland. SNS REAAL is een Nederlands financieel conglomeraat.

2.2 Hieronder is een vereenvoudigd organogram opgenomen van de SNS REAAL groep:



2.3 Het geconsolideerde balanstotaal van de SNS REAAL groep bedraagt circa € 134,2 miljard.<sup>1</sup> SNS Bank is de vierde bank van Nederland en is houdstermaatschappij van onder andere ASN Bank NV, RegioBank NV en SNS Property Finance BV (Property Finance). SNS Bank heeft een geconsolideerd balanstotaal van ongeveer € 82,3

<sup>1</sup> De cijfers in deze paragraaf zijn van juni 2012.

miljard. Bij SNS Bank en haar dochterondernemingen worden bijna een miljoen betaalrekeningen en ruim 1,6 miljoen spaarrekeningen aangehouden, met een gezamenlijk tegoed van ongeveer € 36,4 miljard. Verzekeringsholding REAAL is de vijfde verzekeraar van Nederland en heeft een geconsolideerd balanstotaal van ongeveer € 54,3 miljard. De dochterondernemingen van REAAL hebben samen ruim 7,6 miljoen polissen, waarvoor de technische voorzieningen (de voorzieningen ter dekking van de verzekeringsverplichtingen) circa € 41,6 miljard bedragen.

- 2.4 SNS Bank wordt, zoals ook in de Najaarsnota 2011 van 29 november 2011 is aangegeven, door DNB en de minister als systeemrelevante instelling aangemerkt.<sup>2</sup> Een systeemrelevante instelling is een instelling, waarvan het faillissement onaanvaardbaar grote en onwenselijke gevolgen zou hebben voor de financiële stabiliteit, de Nederlandse economie en de Nederlandse belastingbetaler. De systeemrelevantie van een bank wordt bepaald aan de hand van een aantal indicatoren, zoals de grootte van een bank, de verwevenheid met andere financiële instellingen, de verwevenheid via de financiële markt, de verwevenheid met de financiële infrastructuur, de vervangbaarheid van de instelling, de mate waarin een beroep op het depositogarantiestelsel zal kunnen worden gedaan, de vertrouwenseffecten van een faillissement op markt en publiek en de mate waarin een faillissement terugslaat op de sector. SNS Bank is de vierde bank van Nederland, die een aanzienlijke hoeveelheid deposito's heeft uitstaan, waardoor als de bank failliet zou gaan er direct een zeer groot beroep zou worden gedaan op het depositogarantiestelsel. Dit zou een groot beslag leggen op de andere banken en hun kapitaalbuffers aantasten, waardoor onmiddellijk het vertrouwen in die instellingen en in het financiële stelsel in het algemeen zou worden aangetast, met negatieve gevolgen voor de financieringslasten van die banken. Daarnaast zijn de financiële markten nog altijd niet genormaliseerd, waardoor een potentieel faillissement van een instelling als SNS Bank het vertrouwen in het Nederlands financieel stelsel fundamenteel zou ondermijnen. Dit zou kunnen leiden tot een verlaging van de ratings van andere Nederlandse banken en van de Nederlandse overheid, waardoor hun financieringskosten plotseling sterk kunnen toenemen. In geval van faillissement zouden ca. 1 mln. rekeninghouders tijdelijk geen gebruik kunnen maken van hun betaalrekening(en), waardoor zij mogelijk in financiële problemen zouden komen met alle maatschappelijke ontrust van dien. Andere klanten zouden hun geld pas terugzien na afwikkeling van het faillissement, en dan nog maar gedeeltelijk. Het nationale beleid is in lijn met het internationale beleid ten aanzien van systeemrelevante instellingen, zoals door het Financial Stability Board, het IMF en de Bank for International Settlements (BIS) wordt aangehouden.

<sup>2</sup> Zie bijlage 3 van de najaarsnota 2011 (Kamerstukken II, 2011-2012, 33 090, nr. 1), waarin de minister reageert op het Overzicht Financiële Stabiliteit (OFS) van DNB en nader ingaat op het beleid ten aanzien van systeemrelevante instellingen. Daarin wordt onder meer SNS Bank genoemd.

- 2.5 SNS REAAL heeft in 2006 een notering op Euronext in Amsterdam gekregen. De Stichting Beheer SNS REAAL heeft bij deze beursgang meer dan 50% van de aandelen in handen gehouden om de continuïteit van SNS REAAL te kunnen bewaken.
- 2.6 In de zomer van 2006 heeft SNS REAAL het Bouwfonds Property Finance overgenomen van ABN AMRO, waarna het verder is gegaan onder de naam SNS Property Finance. De uitstaande boekwaarde van deze portefeuille bestaande uit financieringen van en participaties in vastgoed bedraagt € 8,55 miljard exclusief voorzieningen. Verreweg het grootste deel (77%) van deze financieringen staan uit in Nederland. Het resterende deel van de financieringen staat uit in Noord-Amerika en Europa. De omvang van de vastgoedportefeuille is relatief groot in vergelijking met de totale balans van SNS Bank van € 82,3 miljard, zeker in vergelijking met de relatieve omvang van de vastgoedportefeuilles van andere Nederlandse en buitenlandse banken. En er is geen andere bank waar de kwaliteit en samenstelling van de portefeuille zo problematisch zijn als bij SNS Bank.

Het meest recente Overzicht Financiële Stabiliteit van DNB (najaar 2012) geeft aan dat het gehele Nederlandse bankwezen ca. € 80 miljard aan binnenlandse uitzettingen in commercieel vastgoed heeft. Daarnaast heeft het nog ca. € 20 miljard aan buitenlandse uitzettingen. Op een balanstotaal van ca. € 2200 miljard is dit tezamen goed voor een gemiddelde exposure van ca. 4,5% van de totale activa van het Nederlandse bankwezen, terwijl de exposure van SNS Bank ruim 10,4% is (op basis van bruto exposure). Door deze relatief grote positie van SNS Bank ligt dit percentage gemiddeld genomen nog iets lager dan 4,5% voor de andere systeembanken.

#### *De kredietcrisis en vastgoedcrisis*

- 2.7 Commercieel vastgoed is traditioneel gevoelig voor economische fluctuaties. De markt voor commercieel vastgoed is in Nederland en veel andere landen sterk verslechterd, mede als gevolg van de aanhoudende crisis. In combinatie met de grote relatieve omvang van de vastgoedportefeuille en de problematische kwaliteit en samenstelling daarvan, heeft dit ertoe geleid dat SNS Bank zich geconfronteerd ziet met grote verliezen op de Property Finance portefeuille. Hierdoor is de solvabiliteit van SNS Bank onder druk komen te staan in een tijd dat de kapitaaleisen aan financiële ondernemingen in internationaal verband juist sterk aangescherpt worden naar aanleiding van de kredietcrisis.

De door het Basel Committee on Banking Supervision aangescherpte



kapitaaleisen ("Bazel 3")<sup>3</sup>, de door de markt verlangde anticipatie hierop en de European Banking Authority (EBA) kapitaal test exercitie van 2011, hebben geleid tot verhoging van de (impliciete) kapitaalsnormen.

- 2.8 Tijdens de kredietcrisis in 2008 is SNS REAAL genoodzaakt geweest voor € 750 miljoen een aanvraag voor kapitaalsteun bij de overheid te doen. De Staat der Nederlanden en de Stichting Beheer SNS REAAL hebben in november 2008 het kapitaal van SNS REAAL versterkt door zogenoemde Core Tier 1 capital securities van SNS REAAL te kopen ten bedrage van € 750 miljoen, onderscheidenlijk € 500 miljoen<sup>4</sup>. De ratings van SNS REAAL zijn vervolgens verslechterd als gevolg van de toegenomen behoefte aan kapitaal, de aangescherpte kapitaaleisen en de door de markten verwachte verliezen van Property Finance.

SNS REAAL en de Staat der Nederlanden hebben zich tegenover de Europese Commissie gecommitteerd dat deze door de Staat verstrekte kapitaalsteun voor het einde van 2013 zal zijn terugbetaald. Naast de kapitaalsteun heeft SNS Bank ten tijde van de kredietcrisis voor ongeveer € 5,5 miljard gebruik gemaakt van het destijds ingestelde garantieloket van € 200 miljard voor bancaire financiering. Op dit moment zijn er nog voor zo'n € 2,75 miljard aan openstaande garanties en deze verlopen in 2014 (<http://www.dsta.nl/Onderwerpen/Garantieregeling>). Aan de openstaande garanties is door het bestreden besluit niets veranderd.

#### *Toezichtinspanningen DNB*

- 2.9 DNB heeft haar toezicht op SNS Bank sinds eind 2008 geïntensiveerd. Daarbij hanteert DNB sinds 2009 als uitgangspunt dat geen kernkapitaal de bank uit mag, zolang de risico's in de commerciële vastgoedportefeuilles niet aanzienlijk zijn verminderd. In 2009 heeft SNS Bank besloten de internationale vastgoedportefeuille geheel af te bouwen. Het management van Property Finance is vervangen en de commerciële organisatie is omgebouwd naar een herstructureringsorganisatie.
- 2.10 In de eerste helft van 2010 heeft DNB aan SNS Bank verzocht om voor de internationale vastgoedportefeuille zogenoemde exitplannen op te stellen waaruit zou blijken hoe, wanneer en tegen welk verlies de leningen in die portefeuille afgebouwd konden worden. De door SNS REAAL opgestelde exitplannen zijn gevalideerd door een externe onafhankelijke partij.
- 2.11 Bij de periodieke beoordeling, op grond van artikel 3:18a Wft, van de kapitalisatie van SNS Bank (het zogenoemde Supervisory Review and Evaluation Process, ook wel

<sup>3</sup> <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>

<sup>4</sup> Kamerstukken II, 2008-2009, 31 371, nr. 48.

kortweg "SREP") eind 2010 heeft DNB geconcludeerd dat de bank niet voldeed aan de eisen voor de kapitalisatie na een stressscenario. DNB heeft daarom eisen gesteld aan de afbouw van de internationale vastgoedportefeuille en geconcludeerd dat geen kapitaal mag worden onttrokken aan de SNS REAAL groep. SNS Bank heeft de vastgoedportefeuille daarop verder afgebouwd.

- 2.12 Begin 2011 constateerde DNB dat SNS Bank, ondanks de afbouw van de vastgoedportefeuille, kwetsbaar bleef door de steeds verder verslechterende vastgoedmarkten. DNB heeft SNS Bank daarom medio 2011 opnieuw verzocht exitplannen op te stellen maar nu voor de gehele af te bouwen vastgoedportefeuille. Verder heeft DNB aan SNS Bank verzocht een plan van aanpak ter versterking van de kapitaalpositie op te stellen dat de belangrijkste kwetsbaarheden integraal adresseert.
- 2.13 Naar aanleiding hiervan heeft SNS REAAL medio 2011 een plan van aanpak ingediend bij DNB. DNB heeft geoordeeld dat de in het plan van aanpak voorziene kapitaalversterkingen (verkoop dochter, aandelenemissie) alleen al nodig waren als buffer voor de toenmalige kwetsbaarheden, maar naar verwachting niet voldoende zouden zijn om ook toekomstige verplichtingen (zoals de terugkoop van de kapitaalsteun van de Staat der Nederlanden) af te dekken.
- 2.14 In augustus 2011 heeft DNB aan SNS REAAL verzocht in een aanvullend plan van aanpak de mogelijkheden van balansverkorting te onderzoeken door verkoop van bedrijfsonderdelen of activa, zoals bijvoorbeeld delen van de hypotheekportefeuille. Verder heeft SNS REAAL op verzoek van DNB een analyse gemaakt van de verwevenheden tussen SNS Bank en REAAL om inzicht te krijgen in de mogelijkheden tot splitsing van de SNS REAAL groep.
- 2.15 DNB heeft op basis van de beoordeling van de SREP 2011, het plan van aanpak en het aanvullende plan van aanpak geconcludeerd dat SNS REAAL onvoldoende in staat was om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren.
- 2.16 Begin december 2011 hebben DNB en het Ministerie van Financiën gezamenlijk een projectgroep ingesteld om de mogelijke scenario's ten aanzien van de SNS REAAL groep te analyseren. De volgende scenario's zijn daarbij onderzocht:
- versterking van het kapitaal van SNS REAAL door private partijen in combinatie met een herstructurering van het vermogen van SNS REAAL alsmede een versterking van het kapitaal van SNS Bank door private partijen in combinatie met een herstructurering van het vermogen van SNS Bank;
  - een verkoop van SNS Bank, REAAL of van beide;
  - een faillissement van SNS REAAL of SNS Bank;
  - stabilisatie van de situatie van de SNS REAAL groep door private partijen en de Staat der Nederlanden gezamenlijk;

- een overdracht op grond van afdeling 3.5.4A Wft: hetzij van activa en passiva of onder het depositogarantiestelsel gegarandeerde deposito's van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank, hetzij van de aandelen in SNS Bank;
- het treffen van onmiddellijke voorzieningen op grond van artikel 6:1 Wft;
- een onteigening op grond van artikel 6:2 Wft.

- 2.17 Het Ministerie van Financiën is bij zijn analyses ondersteund door Morgan Stanley; DNB is ondersteund door Royal Bank of Scotland.
- 2.18 Alvorens het verdere verloop van de procedure en de onderzochte scenario's te beschrijven, zal de minister kort op een rij zetten welke oorzaken ten grondslag liggen aan het ontstaan van de zeer fragiele financiële positie van de SNS REAAL groep.

#### *Oorzaken*

- 2.19 De belangrijkste oorzaak van de slechte financiële positie van SNS Bank is de sterk verslechterde nationale en internationale markt voor commercieel vastgoed. Daardoor en door de samenstelling en omvang van de vastgoedportefeuille van Property Finance, zijn aanzienlijke verliezen geleden op die portefeuille en zullen zeer waarschijnlijk aanvullend nog aanzienlijke verliezen moeten worden genomen. De korte en lange termijn solvabiliteit van SNS Bank is daardoor sterk verslechterd. SNS Bank was daardoor en vanwege de aangescherpte kapitaaleisen genoodzaakt de kapitaalpositie te versterken maar slaagde daar in toenemende mate slecht in.
- 2.20 Ook de (gepercipieerde) solvabiliteit van REAAL is verslechterd. Het woekerpolissendossier heeft een additionele, substantiële, onzekerheid rondom de financiële draagkracht van de verzekeraar gecreëerd, naast de toch al zeer matige vooruitzichten voor de levensverzekeringssector.
- 2.21 Naast de problemen van SNS Bank bij de vastgoeddochter Property Finance, speelt er ook een ander probleem bij SNS REAAL dat het zoeken naar een oplossing heeft bemoeilijkt. Zo is bij SNS REAAL via de holdingstructuur sprake van een grote financiële vervlechting tussen de verzekeringspoot en de bancaire poot (de technische naam voor dit verschijnsel is double leverage). In concreto betekent dit dat het eigen vermogen van de dochters gedeeltelijk is gefinancierd met vreemd vermogen dat is aangetrokken door de moeder, de holding SNS REAAL. Bij SNS REAAL is de omvang van de totale double leverage € 917 miljoen ultimo 2012.<sup>5</sup> Dit heeft tot gevolg dat als bijvoorbeeld onderdelen van de verzekeraar verkocht zouden worden, niet al de vrijgespeelde middelen gebruikt zouden kunnen worden om de problemen bij

<sup>5</sup> Dat bedrag is het verschil tussen de netto vermogenswaarde van de deelnemingen van de holding en het eigen vermogen van de holding. Ultimo 2012 is dat 5017 minus 4100 = EUR 917 mln.

de bank op te lossen, maar eerst zouden moeten worden gebruikt om de door de holding aangegane leningen af te lossen.

*Extra complicatie: operationele vervlechting*

- 2.22 Er is ook in operationele zin sprake van een sterke vervlechting waardoor het ingrijpen bij delen van de SNS REAAL-groep juridisch en praktisch bijzonder complex zou zijn en met hoge kosten gepaard zou gaan. Uit het hiervoor onder 2.14 bedoelde onderzoek van SNS REAAL naar de mogelijkheden van splitsing kwam naar voren dat een splitsing problematisch zou zijn op grond van grofweg vier aspecten: (i) de hiervoor genoemde omvangrijke double leverage had moeten worden afgelost, (ii) de fiscale eenheid tussen SNS REAAL REAAL en SNS Bank zou worden verbroken, hetgeen tot naheffingen kon leiden vanwege intragroeptransacties die tijdens het bestaan van de fiscale eenheid waren verricht, (iii) alle werknemers zijn in dienst van SNS REAAL, en er zouden problemen ontstaan bij de toedeling van werknemers aan de verschillende bedrijfsactiviteiten, en vooral (iv) zowel REAAL als SNS Bank als alle dochtermaatschappijen maken gebruik van de IT-systemen van SNS REAAL, en een splitsing van de IT-activiteiten werd geschat enkele jaren in beslag te nemen.

*De aanloop naar het bestreden besluit*

- 2.23 Bij brief van 23 mei 2012 heeft DNB desgevraagd het Ministerie van Financiën geïnformeerd over de zogenoemde besmettingseffecten die zouden kunnen optreden bij verschillende scenario's. DNB heeft daarin drie punten onder de aandacht gebracht.<sup>6</sup>
- (a) Een ingreep onder het niveau van de holding zal leiden tot het faillissement van SNS REAAL, wat vanwege besmettingsrisico's niet verantwoord is. Door een faillissement van SNS REAAL bestaat het risico (1) dat marktpartijen geen zaken meer zullen doen met SNS Bank en REAAL, (2) dat er een schokeffect ontstaat dat de Nederlandse financiële instellingen onder druk zet, (3) dat marktpartijen Nederlandse financiële instellingen met een vergelijkbare structuur zullen mijden waardoor deze in financiële problemen komen en (4) dat irrationele marktreacties optreden.
  - (b) Naast de financiële stabiliteit dienen de belangen van de polishouders in het oog te worden gehouden.
  - (c) Een noodsituatie dient te worden vermeden omdat dat schadelijk is voor andere financiële instellingen en omdat dat leidt tot besmetting van de naam SNS REAAL waardoor de kosten van een reddingsoperatie stijgen.
- 2.24 DNB en het Ministerie hebben op basis van de analyses van de projectgroep, de analyses van de adviseurs en de gesprekken met de leden van de raad van

<sup>6</sup> Gedingstuk 2.

bestuur van SNS REAAL geconstateerd dat een faillissement van SNS REAAL te risicovol is vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit. Een overdrachtsplan op grond van afdeling 3.5.4A van de Wft was evenmin een optie. Op grond van die afdeling kan DNB zorg dragen voor een tijdige en ordentelijke afwikkeling van een in onomkeerbare problemen geraakte individuele bank of verzekeraar, door met toestemming van de rechter bepaalde activa of passiva van die bank of verzekeraar of de door die bank of verzekeraar uitgegeven aandelen over te dragen aan een geïnteresseerde derde partij, de zgn. "overnemer". Vanwege de risico's op de vastgoedportefeuille van Property Finance waren er geen binnen- of buitenlandse partijen geïnteresseerd in een overname van SNS Bank. Daarbij komt dat een overname van SNS Bank, ook wanneer er wel een overnemer zou zijn gevonden, nooit voldoende zou hebben opgebracht om een faillissement van SNS REAAL af te wenden. Vanwege de door DNB gesignaleerde besmettingsrisico's, zou een faillissement van SNS REAAL uit een oogpunt van financiële stabiliteit onverantwoord zijn. Tevens geldt dat vanwege de sterke vervlechting binnen de SNS REAAL groep een succesvolle overdracht van activa of passiva, of van aandelen niet mogelijk was, althans tot een uiterst onzekere uitkomst zou leiden.

- 2.25 Voorts bleek private betrokkenheid niet realiseerbaar te zijn zonder een zeer vergaande (financiële) betrokkenheid van de Staat der Nederlanden. Er heeft zich geen koper of geïnteresseerde partij aangediend die een allesomvattend voorstel heeft neergelegd dat geen betrokkenheid van de Staat impliceerde. Gelet hierop is besloten om oplossingen te verkennen waarbij de Staat der Nederlanden en de private sector samenwerken om de situatie met betrekking tot de SNS REAAL groep te stabiliseren.
- 2.26 Bij brief van 31 juli 2012 heeft de minister DNB verzocht relevante standpunten die tussen medewerkers zijn uitgewisseld formeel vast te leggen en haar standpunt kenbaar te maken ten aanzien van de situatie van SNS REAAL, gevolgen van een faillissement van SNS Bank voor de stabiliteit van het financiële stelsel en de condities en vormgeving van mogelijke oplossingen.<sup>7</sup>
- 2.27 Bij brief van 2 oktober 2012 heeft DNB aan dat verzoek voldaan.<sup>8</sup> DNB onderschrijft daarin het standpunt van het Ministerie dat een puur publieke oplossing via de Interventiewet pas in beeld komt als de publiek-private oplossing geen soelaas biedt. DNB wijst bovendien op de risico's die met nationalisatie samenhangen. DNB signaleert als grootste knelpunten voor betrokkenheid van de private sector:
- de opstelling van de Europese Commissie. Indien vanwege de staatssteun eisen worden opgelegd zal dat van invloed zijn op het risico en het rendement van een investering door (een) private partij(en). Verder zullen

<sup>7</sup> Gedingstuk 3.

<sup>8</sup> Gedingstuk 4.

financiële instellingen die zelf staatssteun hebben ontvangen beperkt worden door de zogenaamde acquisition bans die door de Europese Commissie zijn opgelegd en zullen zij beducht zijn voor aanvullende eisen van de Europese Commissie.

- de mate waarin de contractvoorwaarden van een garantie op de vastgoedportefeuille vooraf en onvoorwaardelijk kunnen worden overeengekomen.

- 2.28 In het kader van een publiek-private oplossing speelde de waarde van de vastgoedportefeuille en de daaraan verbonden risico's een grote rol. Het Ministerie van Financiën heeft Cushman & Wakefield, een internationaal opererend commercieel vastgoedexpert, gevraagd een onafhankelijke waardering van de vastgoedportefeuille van Property Finance te maken. Op basis daarvan zijn de additioneel te verwachten verliezen bepaald. SNS REAAL had de additioneel te verwachten verliezen in een basisscenario ingeschat op € 1,4 miljard en in een negatief scenario op ongeveer € 2,1 miljard. SNS REAAL schatte de verliezen zelf ook al hoger in dan het door haar ingeschakelde Ernst & Young. De additioneel te verwachten verliezen kwamen op basis van de waardering van Cushman & Wakefield op een veel hoger bedrag uit. De additionele verliezen zijn op basis van de reële economische waarde van Cushman & Wakefield van de vastgoedleningen en van het vastgoed van Property Finance, in een basisscenario op ongeveer € 2,4 miljard en in een negatief scenario op ongeveer € 3,2 miljard geschat. Cushman & Wakefield heeft een aanvullend onderzoek naar de situatie per jaareinde 2012 uitgevoerd. Dit aanvullende onderzoek heeft geleid tot een bevestiging van de eerdere resultaten en conclusies. Bij het bestreden besluit is dus van de meest actuele cijfers uitgegaan.
- 2.29 Op 29 november 2012 heeft de externe accountant van SNS REAAL richting SNS REAAL aangegeven dat zonder aanvullende commitment van derden voor de versterking van de kapitaalspositie gereede twijfel bestaat over de continuïteit van de onderneming.<sup>9</sup> Volgens de externe accountant lijkt het aannemelijk dat voor het opmaken van de jaarrekening 2012 van SNS REAAL en SNS Bank sprake is van een materiële onzekerheid met betrekking tot het vermogen van SNS Bank om zelfstandig aan de kapitaalvereisten te kunnen voldoen, hetgeen resulteert in een gereede twijfel omtrent de continuïteit van SNS Bank en daarmee van SNS REAAL.
- 2.30 Twee scenario's van publiek-private samenwerking zijn meer uitgebreid geanalyseerd. Het eerste scenario betrof de samenwerking tussen de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken. In dit scenario zouden de risico's op de vastgoedportefeuille worden geadresseerd via een garantie van de Staat, al dan niet na overheveling van de vastgoedportefeuille naar een separaat vehikel ("vastgoedbeheerorganisatie") en zou het vermogen van SNS REAAL en SNS Bank

<sup>9</sup> Gedingstuk 8

worden geherstructureerd. Het tweede scenario betrof een voorstel van SNS REAAL in samenwerking met een private equity partij (CVC) waarbij deze private equity partij kapitaal zou inbrengen in SNS REAAL en waarbij de Staat der Nederlanden, naast een kapitaalversterking, onder meer de staatsdeelneming ASR Nederland NV, zou inbrengen. In dit scenario zou de vastgoedportefeuille worden ondergebracht in een separaat vehikel gehouden door de Staat der Nederlanden en de drie grootste Nederlandse banken, en zou de Staat de financiering van de vastgoedleningen van Property Finance garanderen. Over deze oplossing is in verschillende varianten tot en met 31 januari 2013 intensief overleg gevoerd tussen de betrokken partijen.

- 2.31 Bij brieven van 13 januari 2013 heeft SNS REAAL gereageerd op de uitkomsten van het onderzoek van Cushman & Wakefield en daarbij kanttekeningen geplaatst en heeft zij gepleit voor een zoveel mogelijk private oplossing voor de problematiek.<sup>10</sup>
- 2.32 Bij brief van 14 januari 2013 heeft de Stichting Beheer SNS REAAL – kort gezegd – de brief van SNS REAAL van 13 januari 2013 onderschreven en gepleit voor een zoveel mogelijk private oplossing.<sup>11</sup>
- 2.33 Op 16 januari 2013 werd publiek dat de onderzochte vorm van publiek-private samenwerking waarbij de drie grootste Nederlandse banken betrokken zouden zijn, op een negatief oordeel van de Europese Commissie was gestuit vanwege de zogenaamde acquisition bans waaraan twee van de drie banken door de Commissie waren onderworpen, in verband met de eerder aan die banken verstrekte staatssteun.
- 2.34 Duidelijk was daarom dat er snel een andere allesomvattende structurele oplossing moest worden gevonden. In de media is herhaaldelijk gewezen op de noodzaak van een allesomvattende oplossing, die uiterlijk 14 februari 2013 bekend zou moeten zijn, de datum waarop SNS REAAL heeft aangekondigd haar voorlopige jaarcijfers te zullen presenteren. Dat werd nog eens benadrukt door een door SNS REAAL op 28 januari 2013 uitgegeven persbericht, waarin SNS REAAL aangaf dat hard aan een oplossing werd gewerkt. Duidelijk werd dat als er geen oplossing op 14 februari 2013 zou zijn, rekening zou moeten worden gehouden met een zeer sterke negatieve reactie van de markt en klanten van SNS Bank. De negatieve berichtgeving in de media op dat moment leidde overigens tot een sterk fluctuerende beurskoers van het aandeel SNS REAAL met een neerwaartse tendens en tot een gestage en alarmerende netto uitstroom van spaargeld bij SNS Bank en haar dochters.
- 2.35 Bij brief van 18 januari 2013 heeft DNB de uitkomsten van het SREP 2012 aan

<sup>10</sup> Gedingstukken 11 en 12. De minister gaat in paragraaf 11.2 nader in op dit rapport en de gemaakte kanttekeningen.

<sup>11</sup> Gedingstuk 13.

SNS Bank gemeld in de vorm van een voorgenomen besluit op grond van artikel 3:111a Wft (een zogenaamd SREP-besluit).<sup>12</sup> In dat voorgenomen besluit constateert DNB een kapitaaltekort van minimaal € 1,9 miljard, en maakt zij melding van haar voornemen SNS Bank de maatregel op te leggen om uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur haar kernkapitaal met minimaal € 1,9 miljard te hebben aangevuld, dan wel uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren die naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft en op korte termijn daadwerkelijk tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort leidt. In de brief aan SNS Bank geeft DNB tevens aan dat, indien SNS Bank niet in staat zou blijken haar kapitaalpositie tijdig en voldoende te versterken, zij het niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent. Het nog langer aantrekken van (spaar)gelden zou in dat geval onverantwoord zijn geweest vanwege de daaraan verbonden onzekerheden dat deze ooit terugbetaald zou worden. DNB voegt er aan toe dat zij van haar bevoegdheden gebruik "zal" maken; met andere woorden: de situatie wordt niet gedoogd en DNB zal ingrijpen. Deze bevoegdheden zijn onder andere aanvraag van de noodregeling van artikel 3:160 e.v. Wft (een surséance van betaling-regeling speciaal voor banken) en intrekking van de bankvergunning. In elk geval zou dit ertoe leiden dat SNS Bank het bedrijf niet kan continueren en dus in liquidatie moet gaan (staking van de activiteiten, gevolgd door afbouw/verkoop). DNB heeft SNS Bank tot 24 januari 2013, 12:00 uur, de gelegenheid geboden om een zienswijze te geven op het voorgenomen besluit.

- 2.36 Bij brief van 22 januari 2013 heeft SNS REAAL gereageerd op het voorgenomen SREP-besluit.<sup>13</sup> Daarin herhaalt zij haar standpunt over de uitkomsten van het onderzoek van Cushman & Wakefield en pleit zij voor nader overleg over mogelijke oplossingen.
- 2.37 Bij brief van 23 januari 2013 heeft DNB gereageerd op de brief van SNS REAAL van 22 januari 2013. DNB heeft daarin aangegeven dat nog geen definitief standpunt is bepaald over het SREP-besluit en dat DNB in afwachting is van de zienswijze van SNS REAAL op het voorgenomen besluit.
- 2.38 In een brief van 24 januari 2013 heeft DNB de minister geïnformeerd over de actuele situatie bij de SNS REAAL groep, die door DNB in de brief als zeer fragiel en zorgwekkend wordt omschreven.<sup>14</sup> In haar brief informeert DNB de minister ook over het voorgenomen SREP-besluit dat zij op 18 januari 2013 aan SNS Bank heeft gezonden. DNB geeft daarbij aan dat, indien het definitieve SREP-besluit eenzelfde maatregel bevat als het voorgenomen besluit en SNS Bank daaraan niet binnen de daarvoor gegeven termijn kan voldoen, DNB het niet langer verantwoord acht dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefent. Zij voegt daaraan toe dat het bij het ontbreken van

<sup>12</sup> Gedingstuk 15.

<sup>13</sup> Gedingstuk 16.

<sup>14</sup> Gedingstuk 20.



een overtuigende en definitieve oplossing ook niet mogelijk lijkt om op 14 februari 2013 voorlopige jaarcijfers op continuïteitsbasis naar buiten te brengen, en dat uitstel van publicatie van de jaarcijfers zonder dat een totaaloplossing wordt aangekondigd, het vertrouwen in SNS REAAL nog verder zal ondermijnen. Uit het oogpunt van financiële stabiliteit acht DNB dit niet verantwoord. Zij wijst in dat verband ook op alle media-aandacht voor de kwetsbare positie van SNS REAAL en de uitstroom van gelden als gevolg daarvan.

Sinds de berichten van 16 januari over de opstelling van de Europese Commissie was ten tijde van de brief van 24 januari 2013 ongeveer € 1,4 miljard aan spaargeld uitgestroomd, zo gaf DNB aan.

- 2.39 Verder wijst DNB erop dat zij niet kan toestaan dat REAAL en SNS Bank hun kredietverlening aan SNS REAAL zullen uitbreiden om SNS REAAL op die manier in staat te stellen een externe financiering die begin maart zou vervallen af te lossen. Bij gebrek aan andere financieringsmogelijkheden zal dit naar verwachting van DNB leiden tot betalingsonmacht van SNS REAAL.

"Zoals in het voorgenomen SREP-besluit is opgemerkt, verslechtert de belangrijkste kapitaalratio van SNS Bank, de Core Tier 1 ratio, snel en significant. De Core Tier 1 ratio van SNS Bank is in het derde kwartaal van 2012 gedaald van 9,6% naar 8,8%. Op basis van de meest recente cijfers van SNS Bank (d.d. 14 januari 2013) blijkt dat de Core Tier 1 ratio ultimo 2012 verder is afgenomen tot 7,67%. De door het Basel Committee on Banking Supervision aangescherpte kapitaalseisen ("Bazel 3"), de door de markt verlangde anticipatie hierop en de EBA kapitaal test exercitie van 2011 hebben geleid tot verhoging van de (impliciete) kapitaalsnormen. Waar vóór de financiële crisis van 2008 een Core Tier 1 ratio van 5% als sterk werd gezien, is die norm inmiddels opgeschoven in de richting van een minimum van 10%. Vanwege de zeer zwakke kapitalisatie en de negatieve ontwikkeling daarvan loopt SNS Bank het risico dat zij bij gebreke van een oplossing niet langer toegang zal hebben tot de kredietverlening van de Europese Centrale Bank. In combinatie met de huidige uitstroom van gelden zou dit SNS Bank in onmiddellijke liquiditeitsproblemen kunnen brengen".

- 2.40 DNB besluit haar brief van 24 januari 2013 met het advies aan de minister om voorbereidingen te treffen om direct na het verstrijken van de termijn in het definitieve SREP-besluit (indien en voor zover in dat besluit inderdaad de hierboven genoemde maatregel aan SNS Bank wordt opgelegd) of zelfs eerder, indien de situatie daartoe aanleiding geeft, tot nationalisatie over te kunnen gaan. DNB geeft aan dat als SNS Bank er niet in slaagt tijdig haar kapitaal te versterken of een geloofwaardige oplossing te presenteren nationalisatie van de SNS REAAL groep dan de enige resterende oplossing is om het gevaar voor de stabiliteit van het financiële

stelsel te kunnen afwenden. DNB wijst er op dat wanneer nationalisatie niet zou plaatsvinden en zou worden vastgesteld dat het SNS Bank niet langer kan worden toegestaan het bankbedrijf uit te oefenen, DNB zich vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid genoodzaakt zou zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling voor SNS Bank. Dit zou neerkomen op een faillissement van SNS Bank en inwerkingtreding van het depositogarantiestelsel, met alle gevolgen van dien.

- 2.41 Bij brief van 24 januari 2013 heeft SNS REAAL haar zienswijze gegeven op het voorgenomen SREP-besluit. SNS REAAL heeft deze zienswijze op 24 januari 2013 mondeling aan DNB toegelicht.<sup>15</sup>
- 2.42 Bij brief van 27 januari 2013 heeft DNB de uitkomsten van de SREP 2012 aan SNS Bank in de vorm van een definitief besluit gemeld.<sup>16</sup> In dat besluit constateert DNB een kapitaaltekort van minimaal € 1,84 miljard (exclusief de kapitalisatie van de vastgoedbeheerorganisatie) en constateert zij dat ondanks intensief overleg tussen alle betrokken partijen voor dat kapitaaltekort geen oplossing bestaat. In de brief stelt DNB vast dat SNS Bank bij haar zienswijze heeft aangegeven (i) dat er géén andere potentiële private oplossingen voor de ernstig tekort schietende kapitaalpositie van SNS Bank voorhanden zijn dan de eerder genoemde optie van een private equity partij en (ii) dat bij een private oplossing elke partij Property Finance op afstand zal zetten van de overige bedrijfsonderdelen van de SNS REAAL groep en dat een oplossing waarbij dat niet gebeurt niet reëel is. Daarom heeft DNB SNS Bank de maatregel opgelegd uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur een finale oplossing te presenteren welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van zekerheid van slagen heeft, waarbij ten minste is vereist dat alle daarbij betrokken partijen zich aantoonbaar aan de gepresenteerde oplossing hebben gecommitteerd en welke op korte termijn daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het genoemde kapitaaltekort. Mede gezien de zorgwekkende omstandigheden van SNS Bank en de in snel tempo toenemende publieke onrust rondom SNS REAAL en SNS Bank, zou naar het oordeel van DNB de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig in gevaar dreigen te komen indien niet binnen de gestelde korte termijn een definitieve oplossing gepresenteerd zou kunnen worden. Een oplossing waarvan onzeker is of zij daadwerkelijk kan worden geïmplementeerd, zou het vertrouwen in SNS REAAL en SNS Bank in onvoldoende mate kunnen herstellen, zo gaf DNB aan.
- 2.43 De minister heeft DNB op grond van artikel 6:2, tweede lid, Wft door middel van een email van 29 januari 2013<sup>17</sup> geraadpleegd over zijn voornemen om, indien nodig, toepassing te geven aan het instrumentarium van hoofdstuk 6 van de Wft (de Interventiewet). De minister heeft op 29 januari 2013 voorts op grond van artikel 6:3,

<sup>15</sup> Bijlage bij gedingstuk 23

<sup>16</sup> Gedingstuk 23.

<sup>17</sup> Gedingstuk 25.

eerste lid, Wft de Autoriteit Financiële Markten in kennis gesteld van zijn voornemen om gebruik te maken van de in de artikelen 6:1, 6:2 en 6:4 Wft opgenomen interventiebevoegdheden, indien SNS Bank niet uiterlijk 31 januari 2013 om 18:00 uur aan de haar door DNB opgelegde maatregel zou voldoen.<sup>18</sup>

- 2.44 Op 31 januari 2013 om 18:00 uur is door DNB geconstateerd dat SNS Bank niet binnen de daarvoor gegeven termijn aan de haar opgelegde maatregel had voldaan. Ook het voorstel van SNS REAAL waaraan de afgelopen maanden was gewerkt, om met behulp van een private equity partij tot een publiek-private oplossing te komen, bleek niet aan het gestelde in de maatregel te voldoen.

De door CVC voorgestelde oplossing ging uit van aanzienlijke investeringen door de Staat. Het Ministerie en CVC hebben hier tot op de laatste dag regelmatig overleg over gevoerd. Op 31 januari 2013 heeft CVC aan het Ministerie een niet-bindend bod gedaan, dat door het Ministerie is afgewezen. De uitvoering en haalbaarheid van het voorstel was gebaseerd op te lage additioneel te verwachten verliezen op de vastgoedportefeuille van Property Finance, en aannames die met teveel onzekerheden waren omgeven (o.a. met betrekking tot de bereidheid van obligatiehouders om een korting op hun obligaties te accepteren) om een solide basis voor een oplossing te vormen. Dit alles zou zich vertalen in een onaanvaardbaar groot financieel risico voor de Staat der Nederlanden. Daarnaast was er ook geen sprake van de door DNB geëiste voldoende mate van zekerheid van slagen vanwege het ontbreken van commitment van de betrokken partijen, en meer in het algemeen vanwege de bestaande onzekerheid of de geboden oplossing daadwerkelijk gerealiseerd kon worden.

- 2.45 Bij brief van 1 februari 2013 (kort na middernacht ontvangen) heeft DNB de minister aangeraden zo snel mogelijk gebruik te maken van zijn bevoegdheden op grond van deel 6 van de Wft, omdat er sprake is van een situatie van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel en geen van de onderzochte oplossingen haalbaar is gebleken.<sup>19</sup> DNB heeft er daarbij op gewezen dat sprake is van ernstig vertrouwensverlies vanwege de snel toenemende onrust rondom SNS Bank en SNS REAAL. Daardoor zijn de ratings van SNS REAAL verder verslechterd en is sinds 16 januari 2013 sprake van een omvangrijke netto uitstroom van gelden tot een bedrag van ongeveer € 2,5 miljard. Het toenemende vertrouwensverlies ten aanzien van een systeemrelevante instelling leidt volgens DNB tot een uiterst riskante situatie te meer vanwege mogelijke besmettingseffecten op andere Nederlandse financiële instellingen. Verder geeft DNB aan dat, wanneer de minister zou besluiten niet tot onteigening over te gaan, zij zich vanuit haar toezichtverantwoordelijkheid

<sup>18</sup> Gedingstuk 26.

<sup>19</sup> Gedingstuk 30.

genoodzaakt zal zien over te gaan tot het aanvragen van de noodregeling, hetgeen toepassing van het depositogarantiestelsel zal betekenen. Aan een dergelijk scenario kleven, zo geeft DNB aan, vanwege de systeemrelevantie van met name SNS Bank maar ook van SNS REAAL, onaanvaardbare risico's voor de stabiliteit van de Nederlandse financiële sector en de daaraan deelnemende financiële instellingen.

- 2.46 De brief van DNB van 1 februari 2013 vormt tevens de formele reactie van DNB op de raadpleging door de minister van DNB als bedoeld in artikel 6:2, tweede lid, Wft.
- 2.47 Eveneens bij brief van 1 februari 2013 heeft DNB aan SNS REAAL laten weten dat niet is voldaan aan de maatregel die bij besluit van 27 januari 2013 is opgelegd.<sup>20</sup> DNB zet in deze brief uiteen dat en waarom het door SNS REAAL en SNS Bank gepresenteerde voorstel onvoldoende mate van zekerheid geeft dat het bestaande kapitaaltekort op korte termijn zal zijn aangevuld. Kort samengevat overweegt DNB in dat verband:

(i) dat niet blijkt dat de bij het voorstel betrokken partijen zich daadwerkelijk hebben gecommitteerd;

(ii) dat niet blijkt dat is voldaan aan de voorwaarden waaraan volgens het voorstel voorafgaand aan ondertekening en bekendmaking dient te zijn voldaan;

(iii) dat een aantal te vervullen voorwaarden, zoals instemming van de Europese Commissie, van dien aard is dat het bijzonder onzeker is of het voorstel daadwerkelijk leidt tot aanvulling van het kapitaaltekort;

(iv) dat het voorstel niet voldoet aan de eis dat het kapitaaltekort op korte termijn wordt aangevuld aangezien onder meer de finale instemming van de Europese Commissie zal worden afgewacht.

- 2.48 Op 1 februari 2013 heeft de minister het bestreden besluit genomen dat, op grond van artikel 4 daarvan, op die datum om 8:30 uur in werking is getreden. Het besluit is bekendgemaakt door middel van een persbericht en plaatsing van het besluit op de website overheid.nl. Het besluit is verder onmiddellijk per email en per post aan SNS Reaal en SNS Bank toegezonden. Verder is het besluit per email en per post aan de op dat moment bekende belanghebbenden toegezonden. Voorts is het besluit in de Staatscourant van 1 februari 2013 gepubliceerd.<sup>21</sup>

### **3 Wettelijk kader**

- 3.1 In artikel 6:1 Wft is bepaald:

<sup>20</sup> Gedingstuk 29.

<sup>21</sup> Zie gedingstukken 31 tot en met 40

“1. Onze Minister kan, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, met het oog op de stabiliteit van dat stelsel onmiddellijke voorzieningen treffen ten aanzien van de betrokken onderneming, zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen, met uitzondering van de bij of krachtens dit deel gestelde regels.

2. Onze Minister raadpleegt de Nederlandsche Bank alvorens een voorziening als bedoeld in het eerste lid te treffen. Het besluit wordt genomen in overeenstemming met Onze Minister-President, Minister van Algemene Zaken.

3. Onze Minister regelt zo nodig de gevolgen van de door hem getroffen voorzieningen en bepaalt de termijn van die voorzieningen. Onze Minister kan deze termijn bij afzonderlijk besluit verlengen.

4. Een krachtens het eerste lid getroffen voorziening kan, onverminderd het in artikel 2 van bijlage 2 bij de Algemene wet bestuursrecht ten aanzien van de Wet op het financieel toezicht bepaalde, noch door de betrokken onderneming, noch door derden ongedaan worden gemaakt. Een besluit daartoe is nietig.”

### 3.2 In artikel 6:2 van de Wft is bepaald:

“1. Onze Minister kan, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt, met het oog op de stabiliteit van dat stelsel besluiten tot onteigening van vermogensbestanddelen van de betrokken onderneming of onteigening van door of met medewerking van die onderneming uitgegeven effecten, zo nodig in afwijking van wettelijke voorschriften of statutaire bepalingen, met uitzondering van de bij of krachtens dit deel gestelde regels.

2. Onze Minister raadpleegt de Nederlandsche Bank alvorens een besluit tot onteigening te nemen. Het besluit wordt genomen in overeenstemming met Onze Minister-President, Minister van Algemene Zaken.

3. Een besluit tot onteigening vermeldt het tijdstip waarop het in werking treedt. De te onteigenen vermogensbestanddelen of effecten gaan over op het tijdstip van inwerkingtreding van dat besluit. Van het besluit wordt, onverminderd artikel 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht, mededeling gedaan door plaatsing in de Staatscourant.

4. In het besluit tot onteigening kan worden bepaald dat de te onteigenen vermogensbestanddelen of effecten worden onteigend ten name van een in dat besluit aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon met volledige rechtsbevoegdheid.

5. Onze Minister regelt de gevolgen van de onteigening.

6. Een krachtens het eerste lid onteigend vermogensbestanddeel of effect gaat onbezwaard over op de Staat der Nederlanden of de krachtens het vierde lid aangewezen rechtspersoon. Onteigening krachtens het eerste lid van door of met medewerking van de betrokken onderneming uitgegeven effecten doet de rechten op nieuw uit te geven effecten van die klasse vervallen.

7. De onteigeningswet is niet van toepassing op onteigeningen krachtens het eerste lid.”

3.3 In artikel 6:4 van de Wft is bepaald:

“1. Een krachtens artikel 6:1 getroffen onmiddellijke voorziening kan mede tot de moedermaatschappij met zetel in Nederland van de betrokken financiële onderneming gericht zijn.

2. Een krachtens artikel 6:2 genomen besluit kan, indien de betrokken financiële onderneming een moedermaatschappij met zetel in Nederland heeft, mede strekken tot onteigening van vermogensbestanddelen van de moedermaatschappij of onteigening van door of met medewerking van die maatschappij uitgegeven effecten.”

#### **4 Voor de beoordeling van het bestreden besluit relevante achtergronden**

##### *4.1 Redenen en uitgangspunten voor de Interventiewet*

4.1.1 Deel 6 van de Wft is ingevoegd in de Wft bij de Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Faillissementswet, alsmede enige andere wetten in verband met de introductie van aanvullende bevoegdheden tot interventie bij financiële ondernemingen in problemen (Wet bijzondere maatregelen financiële ondernemingen), ook wel kort aangeduid als de Interventiewet.<sup>22</sup>

4.1.2 De Interventiewet voorziet in aanvulling en versterking van de mogelijkheden voor de overheid tot interventie bij financiële ondernemingen die in problemen verkeren. De wetgever achtte dat wenselijk, omdat in het bestaande instrumentarium het accent vooral op preventie lag: het tijdig bijsturen om te voorkomen dat een financiële onderneming in problemen raakt. Niet voorzien was in mogelijkheden voor de overheid om, nadat een onderneming in problemen was geraakt, actief aan te sturen op een tijdige en ordentelijke afwikkeling van die onderneming of op een andere uitkomst met minder maatschappelijke kosten dan een faillissement. Verder was het wettelijke instrumentarium met name gericht op de individuele onderneming en de daarbij betrokkenen. Dit miskende dat het algemeen belang dat is gemoeid met de stabiliteit van het financiële stelsel tot ingrijpen bij een financiële onderneming die in problemen verkeert, kan nopen.<sup>23</sup>

4.1.3 Het instrumentarium dat kan worden ingezet om te interveniëren bij financiële ondernemingen die in problemen verkeren, is daarom in de Interventiewet uitgebreid. Op die wijze kan een instrument worden ingezet dat evenredig is met de ernst van de

<sup>22</sup> Stb. 2012, 241.

<sup>23</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 1 en 4.

problemen en de mogelijke gevolgen van die problemen. Algemene principes daarbij zijn:

- financiële ondernemingen moeten kunnen falen, echter zonder dat het falen tot grote maatschappelijke verstoringen leidt;
- zelfredzaamheid, eventueel daartoe aangezet door de toezichthouder, geniet de voorkeur boven ingrijpen door de overheid.

4.1.4 De bevoegdheden die in deel 6 van de Wft zijn opgenomen, zijn specifiek gericht op de borging van de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. Over de essentiële rol van banken en verzekeraars voor de werking van het financiële stelsel is in de Memorie van Toelichting het volgende opgemerkt:

“Banken en verzekeraars vervullen belangrijke nutsfuncties. Banken fungeren als essentiële intermediairs voor de reële economie door geldoverschotten, waarover de banken een rentevergoeding betalen, aan te trekken en deze uit te zetten bij bijvoorbeeld huizenkopers en het midden- en kleinbedrijf, waarvoor de banken een rentevergoeding vragen. In de regel hebben de aangetrokken geldoverschotten (de verplichtingen van de bank) een kortere looptijd dan de uitzettingen, hetgeen een bank kwetsbaar maakt voor een massale bank run en tevens, in geval van een moratorium, een doorstart of sanering vrijwel uitgesloten maakt. Tevens vervullen banken vanwege de veelal girale afwikkeling van betalingen een cruciale rol in het betalingsverkeer. Hoewel minder zichtbaar voor het grote publiek hebben banken ook een belangrijke functie bij de zogeheten clearing and settlement van effectentransacties, oftewel de afhandeling van aandelen- en derivatentransacties tussen partijen.

Ook verzekeraars vervullen belangrijke nutsfuncties ten behoeve van de reële economie. De primaire functie van verzekeraars is dat zij tegen een vergoeding, de verzekeringspremie, risico's afdekken. Een tweede, secundaire functie van vooral levensverzekeraars betreft de aanwending van de premie-inkomsten door deze te investeren. Ook financieren verzekeraars bijvoorbeeld direct en indirect hypothecaire leningen. Vaak wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds levensverzekeraars en anderzijds schadeverzekeraars. Levensverzekeraars verbinden zich tot de uitkering van een bepaald bedrag, de verzekerde som, in verband met het leven of de dood van de verzekerde. Een levensverzekering is daarmee vaak een langlopende verzekering, waarvan de premie aanzienlijk hoger is wanneer men de verzekering op hogere leeftijd afsluit. Schadeverzekeraars verbinden zich tot een bepaalde schadevergoeding in geld of natura als een verzekerd risico zich materialiseert ten aanzien van de polishouder. Anders dan voor een levensverzekering betreft het vaak een kortlopende (vaak periodiek

verlengde) verzekering, waarvan de premie in beginsel niet afhankelijk is van de leeftijd van de polishouder (bijv. een brandverzekering). Hoewel een run op een levensverzekeraar veel minder waarschijnlijk is dan een run op een bank, vanwege het feit dat een levensverzekeraar geen direct opeisbare verplichtingen heeft, kan dit echter niet geheel worden uitgesloten. Polishouders kunnen bijvoorbeeld, ondanks een eventuele boete, om hun moverende redenen en masse hun levensverzekeringspolissen afkopen, waardoor de levensverzekeraar onmiddellijk in liquiditeitsproblemen kan komen.

Vanwege de nutsfuncties van banken en verzekeraars kan niet altijd worden vastgehouden aan het principe dat financiële ondernemingen moeten kunnen falen. Dit falen kan onder bepaalde omstandigheden namelijk tot grote maatschappelijke verstoringen leiden, in de vorm van verstoring van het betalingsverkeer, verlies van vertrouwen in het financiële stelsel of het ontstaan van een grote groep personen waarvan de rechten worden gekort of onverzekerd raken. Dit is schadelijk voor het algemeen belang dat met een stabiel financieel stelsel is gemoeid. Het is afhankelijk van de soort, de omvang en de combinatie van nutsfuncties en de omstandigheden van het geval of een falen tot grote verstoringen leidt.<sup>24</sup>

- 4.1.5 Bij het nemen van maatregelen om de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen staat het algemeen belang steeds voorop. Dat neemt niet weg dat terughoudend met de bevoegdheden van deel 6 van de Wft moet worden omgegaan:

“Voor beide bevoegdheden geldt dat deze slechts kunnen worden aangewend in de uitzonderlijke omstandigheid dat er ernstig en onmiddellijk gevaar dreigt voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Bovendien moet er een rechtstreeks verband bestaan tussen de situatie van de betrokken onderneming en het dreigende gevaar voor het financiële stelsel. Dit betekent dat het niet mogelijk is om bedoelde bevoegdheden louter uit voorzorg toe te passen, wanneer de situatie van een bepaalde onderneming wellicht zorgelijk is, maar (nog) geen concreet of direct gevaar oplevert voor de stabiliteit van het stelsel. Het enkele feit dat een bepaalde onderneming in problemen verkeert, is onvoldoende. Er zal steeds sprake moeten zijn van een concreet en ernstig gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. In dat gevaar is ook de rechtvaardiging voor de voorgestelde bevoegdheden gelegen: indien de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig in gevaar is, dient het algemeen belang dat met die stabiliteit gemoeid is, te prevaleren

<sup>24</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 3.



boven de individuele belangen van de onderneming en haar aandeelhouders.”<sup>25</sup>

- 4.1.6 Over het uitzonderlijke karakter van de omstandigheden waarin gebruik kan worden gemaakt van de bevoegdheden van deel 6 van de Wft is opgemerkt:

“De minister zal zich er van moeten vergewissen dat er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven zijn. De aanleiding om in te grijpen zal bovendien voldoende acuut moeten zijn om het ingrijpen te rechtvaardigen. Zowel voor de bevoegdheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen als voor de bevoegdheid om tot onteigening over te gaan geldt dat het uiterste middelen zijn. Alleen wanneer de minister, alle relevante belangen afwegende, tot het oordeel komt dat er – mede gelet op de financiële gevolgen die voor de Staat aan andere alternatieven verbonden kunnen zijn – in redelijkheid geen geschikte alternatieven zijn, mag hij in de interne of eigendomsverhoudingen van een financiële onderneming ingrijpen of de effecten overnemen die zij heeft uitgegeven.”<sup>26</sup>

- 4.1.7 De financiële gevolgen voor de Staat van andere alternatieven spelen dus een belangrijke rol in de door de minister te maken belangenafweging. Verder is van belang dat de wetgever het onwenselijk heeft geacht dat kapitaalverschaffers voordeel genieten van het ingrijpen:

“Dit neemt niet weg dat risicodragende kapitaalverschaffers, zoals aandeelhouders en onverzekerde crediteuren, zoveel mogelijk met de verliezen die zij ingeval van een liquidatie zouden hebben geleden moeten worden geconfronteerd om het moreel risico te verminderen.”<sup>27</sup>

- 4.1.8 Over de oorzaken van de financiële problemen die aanleiding geven tot ingrijpen is opgemerkt:

“Of de situatie waarin de onderneming zich bevindt een ernstig gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel vormt, hangt af van veel omstandigheden. De situatie kan zijn oorsprong vinden in de onderneming zelf, bijvoorbeeld als zij dreigt niet meer te kunnen voldoen aan de minimaal vereiste solvabiliteitseisen of wanneer sprake is van een (acuut) liquiditeitstekort. Maar niet ondenkbaar is dat de situatie waarin de onderneming zich bevindt, mede of zelfs grotendeels wordt veroorzaakt door het gedrag van belangrijke partijen rondom die onderneming; men denke

<sup>25</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 30.

<sup>26</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 31.

<sup>27</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 7.

aan problemen in concernverhoudingen of zelfs de weigering van anderen de onderneming nog langer in de kredietverleningsstroom te betrekken. Ook een sterke daling van het vertrouwen van het publiek in een financiële instelling kan tot een ernstig gevaar voor het financiële stelsel leiden. Van belang is voorts dat de omvang van de onderneming niet doorslaggevend is. Bepalend is of de situatie waarin een financiële onderneming verkeert, gevolgen heeft voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Of daarvan sprake is, zal steeds aan de hand van het concrete geval moeten worden beoordeeld.”<sup>28</sup>

- 4.1.9 Over de vermogensbestanddelen en effecten die met toepassing van artikel 6:2 Wft onteigend kunnen worden is opgemerkt:

“Onder vermogensbestanddelen worden activa en passiva van de onderneming verstaan. Bij onteigening van effecten die door of met medewerking van de financiële onderneming zijn uitgegeven kan onder meer gedacht worden aan aandelen in het kapitaal van de onderneming, converteerbare obligaties of zogeheten *perpetuals*.”<sup>29</sup>

en:

“Het onderhavige wetsvoorstel legt het risico ook op een andere wijze terug bij de aandeelhouder: het wetsvoorstel maakt het immers mogelijk om in geval van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel tot onteigening van de aandelen in een financiële onderneming over te gaan. De aandeelhouders krijgen dan voor hun onteigende aandelen niet meer dan de werkelijke waarde van die aandelen. In het uiterste geval kan dat zelfs betekenen dat zij voor hun aandelen niets terugkrijgen, omdat de werkelijke waarde, gelet op het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken onderneming, nihil is. Ook heeft de onteigening tot gevolg dat de aandeelhouders niet meeprofiteren van eventuele kapitaalinjecties die na de onteigening plaatsvinden.”<sup>30</sup>

- 4.1.10 Over de modaliteiten van een interventie op grond van deel 6 van de Wft is opgemerkt:

“Het is moeilijk reeds bij voorbaat aan te geven wat precies de aard en de omvang van een interventie zal zijn. Vooropgesteld zij dat de artikelen 6:1 en 6:2 Wft tot doel hebben om de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel te waarborgen. Als het mogelijk is om bij een interventie onderscheid te

<sup>28</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 66.

<sup>29</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 3, p. 68.

<sup>30</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 7, p. 34.

maken tussen de (voor de stabiliteit) essentiële functies en niet-essentiële functies van een financiële onderneming ligt het in de rede om te trachten de interventie zo goed mogelijk op de essentiële functies toe te snijden. Er moet evenwel rekening mee gehouden worden dat dit onderscheid niet altijd goed te maken zal zijn. Niet alleen kan in een concreet geval de vereiste spoed daaraan in de weg staan, ook kan de structuur van de desbetreffende onderneming met zich brengen dat essentiële en niet-essentiële functies feitelijk niet goed van elkaar te scheiden zijn.”<sup>31</sup>

- 4.1.11 Over de wenselijkheid dat de voorzieningen en een onteigening ook op de moedermaatschappij van een financiële onderneming kunnen zien, wordt het volgende opgemerkt:

“Het eerste lid van dit artikel bepaalt dat een onmiddellijke voorziening ook tot de moedermaatschappij gericht kan zijn. Daarvoor is niet vereist dat de moedermaatschappij ook zelf in problemen verkeert. De moedermaatschappij kan als beleidsbepaler invloed uitoefenen op de besluitvorming bij haar dochteronderneming en zo afbreuk doen aan maatregelen die op grond van artikel 6:1 bij de dochter zijn getroffen. Om die reden is het wenselijk dat een onmiddellijke voorziening niet alleen de dochter, maar ook de moeder kan betreffen.

Het tweede lid maakt het mogelijk om ook de moedermaatschappij van een financiële onderneming te onteigenen. Vaak zal de moedermaatschappij zelf geen financiële onderneming zijn, maar een holdingmaatschappij waarin de aandelen van een of meer financiële ondernemingen zijn ondergebracht, en die op haar beurt beursgenoteerd is. Een reden om de moedermaatschappij in de onteigening te betrekken kan zijn dat de problemen waarin de dochtermaatschappij verkeert, het gevolg of mede het gevolg zijn van problemen waarin de moedermaatschappij verkeert, doch dit is niet noodzakelijk. Denkbaar is ook dat de moedermaatschappij, hoewel zij zelf niet in problemen verkeert, wel de sleutel vormt tot de oplossing voor de gevaarlijke situatie waarin haar dochter zich bevindt.”<sup>32</sup>

- 4.1.12 Uit het voorgaande kunnen de volgende conclusies worden getrokken:

- de wetgever legt de primaire verantwoordelijkheid voor het functioneren van het financiële stelsel bij de financiële ondernemingen die daarin actief zijn;

<sup>31</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33059, nr. 7, p. 34.

<sup>32</sup> Kamerstukken II, 2011/12. 33059, nr. 3, p. 71

- als de stabiliteit van het financiële stelsel door problemen van een financiële onderneming ernstig in gevaar is, dient het algemeen belang dat met die stabiliteit gemoeid is, te prevaleren boven de individuele belangen van de onderneming en haar aandeelhouders;
- de financiële gevolgen voor de Staat van verschillende alternatieven spelen een belangrijke rol in de belangenafweging;
- kapitaalverschaffers mogen door de ingreep geen voordeel genieten;
- risicodragende kapitaalverschaffers zoals aandeelhouders en (achtergestelde) obligatiehouders moeten worden geconfronteerd met de verliezen die zij anders bij faillissement zouden hebben moeten dragen
- ook de moedermaatschappij van een in problemen verkerende financiële onderneming kan worden betrokken.

#### 4.2 *Onteigening in relatie tot artikel 1 Eerste Protocol*

4.2.1 In artikel 6:2 lid 1 Wft is er in voorzien dat indien de minister van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een Nederlandse financiële onderneming zich bevindt, tot onteigening van vermogensbestanddelen of effecten van die onderneming kan worden overgegaan. In dit verweerschrift zal – in navolging van het besluit – uiteen worden gezet dat de situatie van artikel 6:2 lid 1 Wft zich ten aanzien van SNS REAAL en SNS Bank voordeed. Een aantal appellanten stelt zich op het standpunt dat het instrument van onteigening niet zou mogen worden ingezet. Zij stellen dat de regeling van artikel 6:2 lid 1 Wft als zodanig en/of de inzet van die regeling in het geval van SNS REAAL zich niet zou verhouden met artikel 1 Eerste Protocol EVRM, dat het eigendomsrecht beschermt. Voor de beoordeling van deze beroepen is het volgende beoordelingskader van belang.

4.2.2 Artikel 1 Eerste Protocol EVRM beschermt het recht op eigendom:

“Iedere natuurlijke of rechtspersoon heeft recht op het ongestoord genot van zijn eigendom. Aan niemand zal zijn eigendom worden ontnomen behalve in het algemeen belang en onder de voorwaarden voorzien in de wet en de algemene beginselen van internationaal recht.

De voorgaande bepalingen tasten echter op geen enkele wijze het recht aan, dat een Staat heeft om die wetten toe te passen, die hij noodzakelijk oordeelt om het gebruik van eigendom te reguleren in overeenstemming met het algemeen belang of om de betaling van belastingen of andere heffingen of boeten te verzekeren.”

4.2.3 Dit artikel heeft zich in de jurisprudentie van het Europese Hof voor de Rechten van de Mens (EHRM) vertaald in de volgende drie vereisten, aan de hand waarvan het EHRM een eigendomsontneming toetst:

1. Is de eigendomsontneming in het algemeen belang?
2. Bestaat voor de eigendomsontneming een toereikende wettelijke grondslag?
3. Is de eigendomsontneming proportioneel en is er een *fair balance* tussen het algemeen belang dat de maatregel beoogt te beschermen en de belangen van degenen aan wie het eigendom wordt ontnomen?

Vgl. ten aanzien van het criterium van een *fair balance* de samenvatting van de Hoge Raad in HR 3 april 2009, BNB 2009/268, rov. 3.8.1 (over een belastingheffing):

“Dit vereist het bestaan van een redelijke verhouding (‘fair balance’) tussen voormeld algemeen belang en de bescherming van individuele rechten. Van een dergelijke redelijke verhouding is geen sprake indien de betrokken persoon wordt getroffen door een individuele en buitensporige last. Waar het gaat om de beoordeling van wat in het algemeen belang is en de keus van de middelen om dit belang te dienen, komt de wetgever een ruime beoordelingsvrijheid toe.”

- 4.2.4 Het bewaken van de stabiliteit van het financiële stelsel en voorkomen dat het financiële stelsel in gevaar komt, is, evenals het beperken van de besteding van de algemene middelen bij een interventie en daarmee voor de belastingbetaler bij uitstek in het algemeen belang.
- 4.2.5 De financiële crisis en de verwikkelingen die zich sindsdien ten aanzien van Nederlandse banken hebben voorgedaan, hebben in dat verband tot het inzicht geleid dat een instrument als artikel 6:2 lid 1 Wft ter bewaking van de stabiliteit van het financiële stelsel niet kan worden gemist. Dit inzicht heeft ook in andere Europese landen tot de introductie van vergelijkbare regelingen geleid. In dat verband kan onder meer worden gewezen op de wetgeving die sinds 2008 in het Verenigd Koninkrijk, Ierland, België en Denemarken tot stand is gekomen.

De minister verwijst naar de paragraaf hiervoor waar op de achtergronden van de Interventiewet is ingegaan.

- 4.2.6 Die inschatting en de afweging om als gevolg daarvan een instrument als artikel 6:2 lid 1 Wft te introduceren, valt bepaald binnen de beoordelingsruimte van de Staat, die op dit terrein ruim is.

Vgl. bijvoorbeeld: EHRM 20 november 1995, *Pressos Compania Naviera S.A. c.s./Belgium*, appl. no. 17849/91:

“The Court, finding it natural that the margin of appreciation available to the legislature in implementing social and economic policies should be a wide

one, will respect the legislature's judgment as to what is "in the public interest" unless that judgment be manifestly without reasonable foundation".

- 4.2.7 Duidelijk is dan ook dat de regeling van artikel 6:2 lid 1 Wft in het algemeen belang is en dat met artikel 6:2 lid 1 Wft de onteigening van vermogensbestanddelen en effecten van SNS REAAL en SNS Bank op een deugdelijke en voorzienbare wettelijke grondslag berust.
- 4.2.8 De beoordeling van de onderhavige onteigening zal zich afspelen tegen de achtergrond van de vraag of een *fair balance* is getroffen, en of er geen individuen zijn op wie een buitensporige last wordt gelegd.
- 4.2.9 Ook voor de beantwoording van die vraag staat voorop dat de overheid op het terrein van sociaal en economisch beleid over een "*wide margin of appreciation*" beschikt. Die ruime beoordelingsvrijheid is er uitdrukkelijk ook op het terrein van de stabiliteit van het financiële stelsel, en in het bijzonder in tijden van een financiële crisis.

Zie: EHRM 10 juli 2012, Grainger/ United Kingdom (Northern Rock), appl. no. 34940/10, par. 39:

"The Court of Appeal took the view that the Government should be afforded a wide margin of appreciation in this case, since the impugned action arose in the context of macro-economic policy. *The Court agrees that given the exceptional circumstances prevailing in the financial sector, both domestically and internationally, at the relevant time, a wide margin of appreciation is appropriate.* It is clear from the material before it that the financial assistance provided by the Tripartite Authorities from 2007 (that is, the LOLR (lender of last resort, toevoeging gemachtigde) support) was provided with the aim of protecting the financial sector in the United Kingdom from the contagion that might spread to other key institutions if Northern Rock were allowed to fail. The subsequent nationalisation of Northern Rock served the same aim. Like the earlier loans, it was carried out as a last resort, when no viable commercial solution could be found which would have prevented the bank from going into liquidation without continued support from public funds. The Court considers that the Compensation Scheme must be seen as integrally linked to the series of support measures which ended with nationalisation. Throughout the entire process, the Government's focus was on protecting a key sector of the national economy. *In accordance with its case-law, therefore, the Court must respect the decisions of the national authorities unless it finds them to be "manifestly without reasonable foundation".*" (cursivering toegevoegd)

Vgl. voorts: EHRM 24 november 2005, Capital Bank AD/Bulgarije, appl. no. 49429/99, par. 136:

"It is true that in such a sensitive economic area as the stability of the banking system the Contracting States enjoy a wide margin of appreciation

(see *Olczak v. Poland (dec.)*, no. 30417/96, § 85, ECHR 2002-X (extracts)) and that in certain situations – especially in the context of a banking crisis such as the one facing Bulgaria in 1996-97 (see paragraph 45 above) – there may be a paramount need to act expeditiously and without advance notice in order to avoid irreparable harm to the bank, its depositors and other creditors, or the banking and financial system as a whole.”

- 4.2.10 Dat eventueel alternatieve maatregelen waarmee eenzelfde doel kan worden bereikt, denkbaar zijn, doet op zichzelf aan de rechtvaardiging voor een ingrijpen niet af. Wel zou de beschikbaarheid van alternatieven een element kunnen vormen in de afweging of met de maatregel een *fair balance* is getroffen, maar de vraag of de overheid het beste alternatief heeft gekozen, valt buiten het bestek van hetgeen bij de rechter aan de orde kan worden gesteld.

“The availability of alternative solutions does not in itself render the leasehold reform legislation unjustified; it constitutes one factor, along with others, relevant for determining whether the means chosen could be regarded as reasonable and suited to achieving the legitimate aim being pursued, having regard to the need to strike a "fair balance". Provided the legislature remained within these bounds, it is not for the Court to say whether the legislation represented the best solution for dealing with the problem or whether the legislative discretion should have been exercised in another way (see, *mutatis mutandis*, the *Klass and Others* judgment of 6 September 1978, Series A no. 28, p. 23, para. 49).”

EHRM 21 februari 1986, *James and others v. UK*, appl. 8793/79, par. 51.

## **5 Bespreking van en toelichting op het bestreden besluit**

- 5.1 Hiervoor heeft de minister de redenen en uitgangspunten van de wetgever voor het instrumentarium uit de Interventiewet belicht. Voorts zijn de juridische randvoorwaarden voor een besluit tot onteigening uiteengezet. Hierna zal de minister aangeven dat en waarom het bestreden besluit is genomen met in achtneming van deze uitgangspunten en voorts dat de minister met het bestreden besluit binnen de juridische kaders is gebleven.

### *Aard en omvang risico's*

- 5.2 Ten tijde van het nemen van het bestreden besluit moest met betrekking tot de solvabiliteit van SNS Bank rekening worden gehouden met een door DNB vastgesteld kapitaaltekort op basis van een afwaardering van de vastgoedportefeuille van Property Finance van minstens € 2,4 miljard. Dit omdat in alle onderzochte oplossingen voor stabilisatie/strategische herstructurering afsplitsing van Property Finance een vereiste is gebleken. Volgens DNB was de situatie dusdanig fragiel dat het vertrouwen in SNS REAAL en SNS Bank slechts hersteld kon worden als Property Finance werd

afgezonderd van SNS Bank zonder dat dit de fragiele solvabiliteitspositie van SNS Bank verder zou aantasten. Ook in een scenario dat Property Finance niet zou worden afgesplitst en verkocht was SNS Bank volgens DNB volstrekt ondergecapitaliseerd. DNB heeft vastgesteld dat de kapitaalpositie van SNS Bank ontoereikend is om een beheerste dekking van de huidige en mogelijk toekomstige risico's van de onderneming te waarborgen, zoals bedoeld in artikel 3:18a Wft.

SNS Bank heeft zich door een zogenaamde "403-verklaring" (een verklaring als bedoeld in artikel 2:403 BW) garant gesteld voor de verplichtingen uit alle rechtshandelingen van Property Finance. Dat betekent dat vorderingen op Property Finance uiteindelijk door SNS Bank voldaan zouden moeten worden.

- 5.3 DNB heeft aangegeven dat SNS Bank, nu zij niet aan de maatregel heeft kunnen voldoen, het bankbedrijf niet langer zou kunnen uitoefenen. Indien SNS Bank het bankbedrijf zou staken zou een faillissement het gevolg zijn, omdat haar activa onvoldoende zijn om alle schulden te betalen. SNS REAAL heeft zich op haar beurt eveneens door een 403-verklaring garant gesteld voor de verplichtingen uit rechtshandelingen van SNS Bank en Property Finance. Een faillissement van SNS Bank en Property Finance zou ertoe leiden dat deze garantie wordt ingeroepen. Aangezien ook SNS REAAL over onvoldoende kapitaal beschikt om het verlies op te vangen, zou ook SNS REAAL failliet zijn gegaan. Vanwege de financiële en operationele verwevenheden tussen SNS Bank en haar dochterondernemingen ASN Bank en RegioBank zou een faillissement van SNS Bank eveneens het faillissement van ASN Bank en RegioBank tot gevolg hebben. Dit komt met name doordat beide dochterondernemingen op operationeel en IT-gebied sterk verweven zijn met SNS Bank en SNS REAAL; zij maken met eigen labels gebruik van dezelfde infrastructuur. Een faillissement van SNS Bank zou dan ook betekenen dat ASN Bank en RegioBank niet langer kunnen functioneren.
- 5.4 Voorts is van belang dat ASN Bank door haar aangetrokken spaargelden gedeeltelijk doorzet aan SNS Bank, die SNS Bank op haar beurt gebruikt om kredieten te verstrekken. Kortom: een faillissement van SNS Bank zou onherroepelijk leiden tot faillissementen van SNS REAAL, ASN Bank en RegioBank.
- 5.5 Bij SNS Bank, ASN Bank en RegioBank worden ongeveer 1 miljoen betaalrekeningen en ruim 1,6 miljoen spaarrekeningen aangehouden, met een gezamenlijk tegoed van ongeveer € 36,4 miljard. Op ongeveer tweederde van de betaalrekeningen wordt maandelijks minstens € 500 gestort, hetgeen een indicatie is dat deze rekeningen een belangrijke rol in het betalingsverkeer van particulieren vervullen. Een faillissement van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank zou er toe leiden dat het depositogarantiestelsel ten aanzien van deze banken in werking zou treden. Dat impliceert – kort gezegd - dat de andere Nederlandse banken die aan het stelsel deelnemen de tegoeden van rekeninghouders bij SNS Bank, ASN Bank en RegioBank



tot € 100.000 per rekeninghouder moeten garanderen.<sup>33</sup> DNB zou in dat geval ruim € 35 miljard aan de rekeninghouders van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank moeten uitkeren, ter vergoeding van de onder het depositogarantiestelsel vallende tegoeden van deze rekeninghouders. DNB heeft aangegeven dat deze uitkering mogelijk 20 werkdagen kan duren. Indien de rekeninghouders van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank gedurende 20 werkdagen niet over hun tegoeden zouden kunnen beschikken, zou dat tot grote problemen en maatschappelijke onrust leiden, bijvoorbeeld doordat de boodschappen en de huur of hypotheek niet meer kunnen worden betaald.

- 5.6 De inwerkingstelling van het depositogarantiestelsel ten aanzien van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank zou voor de overige aan het depositogarantiestelsel deelnemende banken betekenen dat zij de uitkering aan rekeninghouders door DNB van ongeveer € 35 miljard zouden moeten voorfinancieren. Om een te grote financieringslast voor banken te voorkomen, is het bedrag dat in enig jaar wordt omgeslagen per bank gemaximeerd op 5% van het eigen vermogen. Dit betekent dat bij een faillissement van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank de overige aan het depositogarantiestelsel deelnemende banken elk jaar een bedrag van circa € 5,8 miljard moeten betalen, tot het genoemde bedrag van € 35 miljard is bereikt. Aangezien de voorfinanciering van het depositogarantiestelsel voor een groot deel van de overige aan het depositogarantiestelsel deelnemende banken het maximum van 5% van het eigen vermogen per jaar ruimschoots overschrijdt en het DNB op grond van Europees recht niet is toegestaan de voorfinanciering van het depositogarantiestelsel voor langere tijd van deze banken over te nemen, zou de Staat der Nederlanden noodgedwongen gedurende een aantal jaren een aanzienlijk deel van de voorfinanciering van de overige deelnemende banken moeten overnemen. De daarmee verband houdende financieringslasten voor de Staat zouden aanzienlijk zijn en uit de algemene middelen moeten worden opgebracht.
- 5.7 De overige aan het depositogarantiestelsel deelnemende banken zouden daarnaast het definitieve verlies zijnde het verschil tussen de door DNB uitgekeerde vergoeding aan de rekeninghouders en de vergoeding uit de boedels van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank, moeten dragen. Voor de hieruit voortvloeiende verliezen zouden de overige banken een voorziening moeten treffen die ten laste gaat van hun beschikbare kapitaal. Bij bankfaillissementen in Nederland in het verleden (een enkele uitzondering daargelaten) lagen de uitkeringspercentages tussen de 80% en 90%. Dat betekent dat er van moet worden uitgegaan dat het definitieve verlies 10-20% van de nominale vordering zou hebben bedragen. Uitgaande van 15% resulteert dit in een verlies voor de deelnemende banken van in totaal 15% van € 35 miljard = € 5,3 miljard. DNB heeft in haar brief van oktober 2012 aangegeven dat zij van oordeel is dat gelet op de

<sup>33</sup> Zie het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft (Bbpm). Zie voor een ruime uitleg voorts CBb 30 juni 2011, JOR 2011/260.

huidige marktomstandigheden, de algemene kapitaalschaarste en de door de markt verlangde anticipatie op de Bazel 3-kapitaaleisen, een dergelijk verlies voor de overige deelnemende banken onverantwoord groot is. Daarbij bestaat onzekerheid over de verhaalsmogelijkheden op de boedel van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank bij toepassing van het depositogarantiestelsel. Aangezien bij SNS Bank, ASN Bank en RegioBank voor ruim € 35 miljard aan onder het depositogarantiestelsel vallende deposito's worden aangehouden, gaat het hierbij om een vordering in de orde van grootte van € 30 miljard voor de drie grootste Nederlandse banken. Een situatie waarin de drie grootste Nederlandse banken en de overige Nederlandse banken een omvangrijke vordering op de boedel van SNS Bank, ASN Bank en RegioBank hebben, waarbij grote onzekerheid bestaat in hoeverre deze vordering zal worden voldaan, vormt op zichzelf een ondermijning van de gezondheid van, en derhalve het vertrouwen in, deze banken.

- 5.8 Gelet hierop en op de door DNB in haar brief van 23 mei 2012 beschreven ernstige effecten van een faillissement van SNS REAAL, was de inzet van de minister bij het zoeken naar oplossingen gericht op het voorkomen van een faillissement en het op korte termijn creëren van een duurzame, allesomvattende oplossing.

*Uitgangspunten bij het zoeken naar oplossingen*

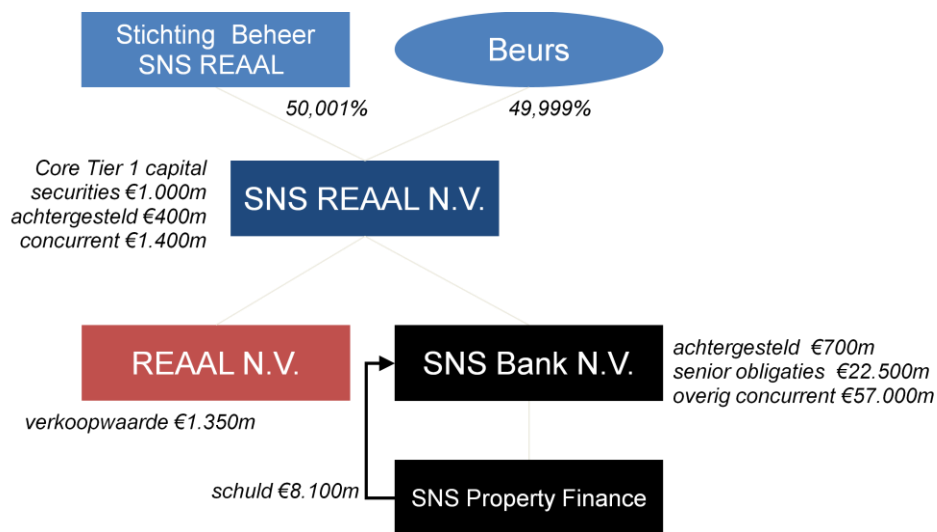
- 5.9 Zoals hiervoor is vermeld, constateerde DNB op basis van de beoordeling van de SREP 2011, het door SNS REAAL ingediende plan van aanpak en het aanvullende plan van aanpak, dat SNS REAAL onvoldoende in staat was om zelf de benodigde versterking van haar financiële positie te realiseren. Vanaf dat moment heeft het Ministerie van Financiën in nauwe samenwerking met DNB gezocht naar oplossingen. Daarbij is SNS REAAL waar nodig vanzelfsprekend betrokken. Bij het zoeken naar oplossingen heeft de minister de volgende *uitgangspunten* gehanteerd:

- De ingreep moet de financiële stabiliteit waarborgen;
- De ingreep moet een structurele oplossing zijn;
- De lasten van de ingreep moeten zo veel mogelijk bij de private sector worden gelegd;
- De verliezen moeten zo veel mogelijk bij de huidige financiers terecht komen;
- De financiële consequenties van de ingreep voor de Staat moeten zo beperkt mogelijk zijn;
- De ingreep moet proportioneel zijn.

*Afgevalen alternatieven*

Verkoop van SNS Bank, REAAL of beide

- 5.10 SNS REAAL kon de financiële problemen niet te boven komen door de verkoop van SNS Bank, REAAL of beide. De situatie was globaal als volgt:



- 5.11 Een verkoop van REAAL kon de problemen van SNS Bank niet oplossen. SNS REAAL houdt alle aandelen in REAAL. Morgan Stanley heeft de verkoopopbrengst van REAAL geschat tussen €1,3 en €1,6 miljard. SNS REAAL NV had zelf schulden (per 31 september 2012) van ongeveer €2,8 miljard (€400 miljoen achtergestelde schuld, €1 miljard Core Tier 1 capital securities van de Staat en Stichting Beheer SNS REAAL, plus €1,4 miljard concurrente schuld). Bovenop de eigen schuld komen ook nog de schulden van SNS Bank en die van Property Finance, omdat SNS REAAL zich via 403-verklaringen hoofdelijk aansprakelijk heeft gesteld voor verplichtingen uit rechtshandelingen (hun schulden). De verkoop van REAAL is een druppel op een gloeiende plaat: het zou niet eens genoeg zijn om de eigen schulden van SNS REAAL af te lossen, laat staan dat het een bijdrage kon leveren aan het eigenlijke probleem, de schuldenlast van SNS Bank. De verkoop van REAAL zou onvoldoende opbrengen om de resterende onderneming adequaat te kapitaliseren. Ook zouden de Core Tier 1 capital securities niet kunnen worden teruggekocht van de Staat der Nederlanden zoals door de Europese Commissie in het kader van de goedkeuring van de in 2008 verstrekte staatssteun was verplicht. De verkoop van REAAL zou het faillissement van SNS REAAL en SNS Bank dan ook niet kunnen voorkomen.

- 5.12 Vanwege de problemen van Property Finance bleek een verkoop van SNS Bank zonder betrokkenheid van de Staat der Nederlanden, bijvoorbeeld in de vorm van een garantie op de vastgoedportefeuille, niet mogelijk. Een verkoop van SNS Bank of Property Finance zou het probleem niet oplossen. Het probleem is en blijft de gedeeltelijke niet-verhaalbaarheid van de lening die SNS Bank had uitstaan op Property Finance. Een verkoop van SNS Bank zou alleen mogelijk zijn indien de risico's op de Property Finance portefeuille zouden worden geadresseerd. Zolang die gedeeltelijk niet-verhaalbare lening op Property Finance blijft bestaan, heeft SNS Bank een negatieve waarde.
- 5.13 Ook versterking van het kapitaal via een aandelenuitgifte zou onhaalbaar zijn geweest. Een emissie zou daartoe een veelvoud van de totale beurswaarde van SNS REAAL moeten ophalen. Een claimemissie bij bestaande aandeelhouders was dan ook niet reëel, nog daargelaten dat de grootste aandeelhouder, Stichting Beheer SNS REAAL, niet in staat zou zijn om een significant bedrag bij te dragen. Er zouden dus nieuwe investeerders bereid gevonden moeten worden om te investeren, maar die zijn niet gevonden. Daarbij komt nog dat een emissie zou resulteren in een totale verwatering van de bestaande aandelen, terwijl de instemming van de bestaande aandeelhouders wel vereist is om een emissie te kunnen doen. Het is onwaarschijnlijk dat een claimemissie met een dergelijk gevolg de instemming van de aandeelhouders zou hebben gekregen.

Overdracht van activa/passiva en/of aandelen

- 5.14 Op grond van afdeling 3.5.4A van de Wft kan DNB onder meer activa of passiva van een bank of verzekeraar of de door een bank of verzekeraar uitgegeven aandelen overdragen aan een derde partij. Vanwege de problemen van Property Finance was er zonder (financiële) betrokkenheid van de Staat geen private partij te vinden die geïnteresseerd was in een overname van de activa of passiva van of de aandelen in SNS Bank. Een overdracht van activa of passiva of van de aandelen in SNS Bank zou bovendien onvermijdelijk tot het faillissement van SNS REAAL hebben geleid. Dit nog afgezien van het feit dat een overname van SNS Bank nooit voldoende zou hebben opgebracht om het door DNB geconstateerde kapitaaltekort op te vullen. Zonder aanvulling van dat tekort zou het, ook na een overname van SNS Bank, nog steeds onverantwoord zijn geweest om de overgenomen onderneming toe te staan het bankbedrijf uit te oefenen.
- 5.15 Van belang is voorts dat de bevoegdheden uit afdeling 3.5.4A alleen kunnen worden toegepast ten aanzien van (in onomkeerbare problemen geraakte) banken en verzekeraars. Afdeling 3.5.4A ziet niet op de holdings van die banken of verzekeraars, waardoor die afdeling niet kon worden toegepast om ook het gevaar dat verband hield met een faillissement van de moedermaatschappij, SNS REAAL, weg te nemen. De reden hiervoor is dat afdeling 3.5.4A slechts tot doel heeft om, indien mogelijk, voor

een zo soepel mogelijke afwikkeling van een in problemen verkerende bank of verzekeraar zorg te dragen door die bank of verzekeraar (of onderdelen daarvan) aan een geïnteresseerde derde over te dragen. Insteek daarbij is om de continuïteit van de dienstverlening aan de klanten van de betrokken bank of verzekeraar zo goed mogelijk te waarborgen. Dit is echter geen absoluut doel. Een belangrijk, hiervoor al aangehaald uitgangspunt van de Interventiewet is immers dat financiële ondernemingen moeten kunnen falen; er is geen expliciete of impliciete overheidsgarantie dat een financiële onderneming altijd "gered" zal worden. In de context van afdeling 3.5.4A betekent dit dat de noodregeling zal moeten worden aangevraagd, wanneer er voor een noodlijdende bank of verzekeraar geen overnemer kan worden gevonden of wanneer de rechter (bijvoorbeeld omdat de geboden overnameprijs in zijn ogen geen redelijke is) geen toestemming geeft voor de overdracht. De getroffen depositohouders van een bank kunnen in dat geval terugvallen op het depositogarantiestelsel, dat als vangnet voor dergelijke situaties is bedoeld.

- 5.16 Dit alles ligt anders, wanneer de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel in gevaar is. Het is dan geen optie om een eventuele interventie te laten afhangen van de vraag of er wel of niet een overnemer voor de betrokken bank of verzekeraar kan worden gevonden. Om die reden is in Deel 6 van de Wft geregeld dat de Staat in het uiterste geval zelf de in problemen verkerende onderneming kan overnemen, door tot onteigening over te gaan. Op grond van artikel 6:4 lid 2 Wft kan in dat geval ook de moederonderneming van een bank of verzekeraar worden onteigend; een zeer ingrijpende maatregel die haar rechtvaardiging niet vindt in het belang dat is gemoeid een ordentelijke afwikkeling van een individuele onderneming, maar in het zwaarwegender belang van de financiële stabiliteit.

#### Publiek-private samenwerking

- 5.17 Versterking van het kapitaal door private partijen zou wellicht mogelijk zijn geweest onder de voorwaarde dat de risico's van de vastgoedportefeuille door de Staat der Nederlanden zouden worden afgedekt. Een belangrijke factor daarbij was evenwel dat een bijdrage aan een publiek-private oplossing de algemene middelen significant zal raken. Het kabinet hanteert het uitgangspunt dat de noodzaak van een beroep op de algemene middelen zo veel mogelijk moet worden voorkomen.
- 5.18 In de eerste oplossing zouden de Staat en de drie grootste Nederlandse banken gezamenlijk de SNS REAAL groep stabiliseren. In die oplossing zou de vastgoedportefeuille van Property Finance worden afgescheiden van SNS Bank. De Staat en de drie grootste Nederlandse banken zouden gezamenlijk de afgescheiden vastgoedbeheerorganisatie en SNS REAAL herkapitaliseren en de Staat zou een garantie verlenen op de financiering van de vastgoedbeheerorganisatie. Een complicatie vormde dat twee van de drie grootste banken onderworpen waren aan

zogenaamde acquisition bans en dat de Europese Commissie meende dat de participatie daarmee in strijd kwam. De Commissie wees bovendien op de negatieve implicaties voor de mededinging. Hierdoor konden twee van de drie grootbanken niet in een publiek-private oplossing participeren. Daarom was deze oplossing niet reëel.

- 5.19 De andere oplossing was het eerdergenoemde niet-bindende voorstel van CVC. Het voorstel van CVC hield in zijn laatste versie in dat zij en haar Consortium een kapitaalinjectie in SNS Bank zou plegen van circa € 900 miljoen. Het voorstel voorzag erin dat de Staat en CVC een nieuwe aandelenemissie van SNS REAAL zouden garanderen, waardoor de aandelen van de bestaande aandeelhouders met 98% zouden verwateren en verder dat de Staat (i) boven een bepaald niveau de verliezen op de vastgoedportefeuille van Property Finance zou garanderen en optioneel (ii) ASR Nederland NV zou inbrengen in SNS REAAL. Verder zouden de drie grootste Nederlandse banken een risicodragende lening van € 550 miljoen aan het Consortium moeten verstrekken, die slechts zou kunnen worden afgelost uit de opbrengsten van de vastgoedportefeuille. De Staat zou in ruil hiervoor slechts een minderheidsbelang in SNS REAAL krijgen.
- 5.20 Bij een gebleken kapitaalbehoefte van SNS REAAL, SNS Bank en van de af te splitsen vastgoedbeheerorganisatie van €3,7 miljard kon het Consortium in het laatste ontvangen voorstel ongeveer €900 miljoen bijdragen. Het Consortium hield verder rekening met een risicodragende lening van de drie grootste Nederlandse banken van €550 miljoen, maar deze hadden zich daaraan niet gecommitteerd, en deze constructie kon in deze vorm niet rekenen op de goedkeuring van de Europese Commissie. Alleen hierdoor al was in het voorstel van het Consortium onvoldoende kapitaal beschikbaar om SNS Bank en SNS REAAL op het vereiste niveau te kapitaliseren en de vastgoedportefeuille af te splitsen. Daarnaast waren er andere grote risico's dan wel open einden. Om op de vereiste kapitalisatie uit te komen, werd gerekend met belastingvoordelen, waarvan de realisatie niet zeker was, en werd uitgegaan van een terugkoop van achtergestelde leningen, waarvan de mate van succes evenmin vaststond. De Staat zou, in die gevallen dat de risico's zich zouden voordoen, opdraaien voor de optredende tekorten. Ook stond de participatie van de minderheidsaandeelhouder in de claimemissie geenszins vast. Daarnaast werden van de Staat vergaande garanties en vrijwaringen gevraagd. Kortom, in deze variant zou de Staat verreweg de grootste kapitaalbijdrage hebben moeten leveren en grootste risico's hebben moeten dragen. De verdeling van de eigendomsrechten, ca. 60 procent voor het Consortium tegenover 25-35% voor de Staat, weerspiegelde de relatieve inspanning en de verdeling van de risico's geenszins. De variant schoot tekort op het punt van de kapitalisatie, de uitvoerbaarheid en de verdeling van de risico's. Zij bood daarmee geen oplossing voor het kapitaaltekort bij SNS REAAL.

- 5.21 De commitments van CVC en haar mede-investeerders in het Consortium waren onderworpen aan zeer veel voorwaarden. Volstrekt onzeker was of de achtergestelde obligatiehouders zouden instemmen met de vrijwillige afschrijving van 75% van hun vordering. Voorts was onzeker of de drie grootbanken inderdaad de voorziene achtergestelde € 500 m lening bereid zouden zijn te verstrekken. Voorts was onzeker of DNB de overname van SNS REAAL door het Consortium wel zou kunnen goedkeuren, dan wel additionele voorwaarden zou stellen waaraan het Consortium wellicht niet bereid zou zijn te voldoen. Voorts hing de voorgestelde betrokkenheid van de drie grootbanken op een interpretatie van de acquisition bans die de Europese Commissie eerder was verworpen. Tenslotte was er het executierisico: de afronding van de transactie was voorzien in juni 2013, dus er moest rekening gehouden worden met een voortdurende onzekerheid in de tussenliggende periode van 4 maanden.
- 5.22 DNB is tot het oordeel gekomen dat het voorstel een onvoldoende mate van zekerheid gaf dat het bestaande kapitaaltekort op korte termijn zou worden aangevuld. Dit zou leiden tot een aanhoudende periode van onzekerheid ter zake van een systeemrelevante instelling en daarmee een groot risico voor de financiële stabiliteit. Het voorstel was daarom ook uit vanuit prudentieel perspectief niet acceptabel.

*Geen alternatieven, onmiddellijk ingrijpen noodzakelijk*

- 5.23 De door DNB en het Ministerie onderzochte oplossingen waarbij private partijen en de Staat der Nederlanden de situatie van SNS REAAL zouden stabiliseren, zijn niet haalbaar gebleken. Vanwege de ernstige problemen waarin SNS REAAL en SNS Bank verkeerden, de onmogelijkheid voor SNS REAAL en SNS Bank zich via de financiële markten of anderszins te financieren, de omvang van de te verwachte verliezen op de vastgoedportefeuille, was er mede gelet op de financiële consequenties voor de Staat der Nederlanden in redelijkheid geen ander geschikt alternatief dan ter afwending van het dreigende gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel gebruik te maken van de bijzondere interventiebevoegdheden uit Deel 6 van de Wft.
- 5.24 De nijpende situatie bij SNS Bank en SNS REAAL vergde onmiddellijk ingrijpen. Weliswaar slaan de verliezen van de vastgoedportefeuille pas neer op termijn, als wederpartijen hun leningen aan Property Finance moeten aflossen, maar de wetenschap dat die leningen alsdan niet afgelost zullen worden, leidde reeds tot een acuut probleem. Klanten die hun geld onderbrengen bij SNS Bank moeten er immers op kunnen vertrouwen dat zij hun geld op een later tijdstip terugkrijgen. Om die reden heeft DNB de conclusie getrokken dat het, nu SNS Bank niet in staat is gebleken de financiële problemen binnen de daarvoor door DNB gestelde termijn het hoofd te bieden, niet langer verantwoord was SNS Bank toe te staan het bankbedrijf uit te oefenen en gelden van het publiek aan te trekken. In de opvatting van DNB, die de minister deelt, bleef daarom nog slechts de optie van onteigening over.

- 5.25 Dat onteigening op korte termijn moest plaatsvinden was evident. De problemen van SNS REAAL en SNS Bank zijn in een stroomversnelling waren gekomen. SNS REAAL heeft bij haar derde kwartaalbericht van 6 november 2012 zelf bekendgemaakt dat ongewijzigd voortbestaan geen optie is, en dat er een structurele oplossing gevonden moest worden. De markt speculeerde sindsdien over wat die oplossing zou kunnen zijn. De berichtgeving in de media over SNS REAAL was aangezwollen tot bijna dagelijkse onthullingen over de toestand bij het bedrijf. Als gevolg daarvan is vanaf 16 januari 2013 een bedrag van ongeveer € 2,5 miljard (netto uitstroom) aan spaargeld aan SNS Bank en haar dochterondernemingen onttrokken. SNS REAAL heeft bekend gemaakt op 14 februari 2013 haar voorlopige jaarcijfers te publiceren, maar kon dat gezien de situatie niet op basis van continuïteit doen. Uitstel van publicatie leidt tot enorme toename van speculatie en onrust. Er was met dit alles sprake van duidelijke tekenen van een dreigende bank run, zo niet het begin van een bank run.
- 5.26 Gelet op deze omstandigheden heeft de minister, mede op grond van de hem door DNB uitgebrachte adviezen, geconcludeerd dat de ernstige financiële problemen van SNS REAAL een onmiddellijk gevaar vormden voor de stabiliteit van het financiële stelsel zodat onmiddellijke interventie op grond van Deel 6 van de Wft niet alleen gerechtvaardigd, maar ook geboden was.

*Doel en modaliteiten van de onteigening*

- 5.27 In het navolgende zal de minister aangeven op welke wijze hij de onteigening heeft vormgegeven, welke effecten en vermogensbestanddelen zijn onteigend en welke overwegingen daarbij een rol hebben gespeeld.
- 5.28 Doel van de interventie is het stabiliseren van de SNS REAAL groep door herstel van de solvabiliteit. Het uitgangspunt is daarbij geweest om de SNS REAAL groep intact te laten. Splitsing door gedeeltelijke onteigening is onwenselijk geacht vanwege de grote operationele, financiële en andere verwevenheden. Gelet op die verwevenheden leidt een dergelijke splitsing tot onvoorspelbare gevolgen met ernstige risico's voor de continuïteit van de bedrijfsvoering bij SNS REAAL en haar dochtermaatschappijen. Verder zou een interventie die een opdeling van de SNS REAAL groep zou inhouden, zeer belastend zijn voor de bedrijfsvoering, de werknemers, de klanten en andere wederpartijen van SNS REAAL. Een afzondering van alleen Property Finance zou wellicht uit operationeel oogpunt het makkelijkste te realiseren zijn geweest, maar die zou er niet toe hebben geleid dat de financieringsrelatie tussen SNS Bank en Property Finance zou worden doorbroken. Een afzondering tegen boekwaarde van alleen de slechte vastgoedportefeuille van Property Finance zou er bovendien op neer zijn gekomen dat de slechte activa bij de Staat der Nederlanden zouden belanden en dat SNS Bank, SNS REAAL en haar beleggers een ongerechtvaardigd voordeel zouden genieten. Hun waardeloze belegging zou immers onmiddellijk waarde hebben herkregen doordat het faillissementsgevaar van SNS REAAL zou zijn geweken.



Duidelijk is dat dit een onwenselijke situatie zou zijn geweest. Gestreefd is naar een reddingsoperatie waarbij de lasten zoveel mogelijk eerlijk worden verdeeld.

- 5.29 Stabilisering van de SNS REAAL groep was niet mogelijk door alleen gebruik te maken van de bevoegdheid van artikel 6:1 Wft. Dat artikel voorziet in de mogelijkheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen die voornamelijk zien op de governance. De problemen van SNS REAAL en SNS Bank lagen echter niet zozeer bij de governance van die ondernemingen, maar bij de ernstig verzwakte balans van SNS Bank. Voor het herstel van die balans bood artikel 6:1 Wft geen structurele oplossing voor het solvabiliteitsprobleem van SNS Bank en dus geen passend instrumentarium waarmee hetzelfde resultaat kan worden bereikt als met de inzet van artikel 6:2 Wft. Wel biedt artikel 6:1 Wft een basis voor een aantal flankerende maatregelen.
- 5.30 Besloten is tot een onteigening van hoofdzakelijk (i) alle aandelen in het kapitaal van SNS REAAL alsmede (ii) alle achtergestelde schuld van zowel SNS REAAL als SNS Bank en (iii) de Core Tier 1 capital securities van de Stichting Beheer SNS REAAL. De onteigening maakt mogelijk dat vreemd vermogen (na onteigening) wordt omgezet in eigen vermogen, met versterking van de solvabiliteit van SNS Bank en de groep tot gevolg. De onteigening maakt voorts mogelijk dat Property Finance wordt afgezonderd zodat SNS Bank verlost kan worden van deze molensteen.
- Het alleen onteigenen van Property Finance bood geen oplossing, omdat de niet verhaalbare vorderingen van SNS Bank op Property Finance dan zouden blijven bestaan, hetgeen het door DNB bij SNS Bank vastgestelde kapitaalstekort niet weg zou nemen.
- 5.31 De onteigening van de aandelen in het kapitaal van SNS REAAL geeft de Staat volledige zeggenschap in de algemene vergadering van aandeelhouders zodat de verdere gezondmaking van de balans niet op blokkades kan stuiten. De onteigening van de aandelen biedt de Staat voorts de mogelijkheid vervolgens in de benodigde kapitalisatie te voorzien door eigen vermogen in de vennootschap te storten, zonder dat het corresponderende voordeel van de waardestijging van de aandelen ten goede komt aan anderen, die de storting niet hebben verricht. Na de onteigening zullen de Core Tier 1 capital securities (inclusief de Core Tier 1 capital securities van de Staat) en de achtergestelde schuld worden omgezet in eigen vermogen, waardoor het eigen vermogen wordt versterkt. Daarnaast zal een additionele kapitaalstorting in zowel SNS Bank als SNS REAAL verricht worden. Dit alles leidt ertoe dat de balans van de SNS REAAL groep wordt versterkt en haar continuïteit wordt gewaarborgd.
- 5.32 De onteigening treft uitsluitend de kapitaalverschaffers die het aandelenkapitaal en achtergestelde schuld hebben verschaft en de Stichting Beheer SNS REAAL die de Core Tier 1 capital securities heeft verschaft. Maar uitgaande van de voorliggende waarderingen en de omvang van het kapitaaltekort, hadden de aandelen

en de achtergestelde schuld toch al hun waarde verloren. Zonder interventie was een faillissement immers onafwendbaar geweest. Ingeval van faillissement zou de uitkering op deze instrumenten nihil bedragen.

- 5.33 Er is van afgezien om de niet-achtergestelde schulden te onteigenen. Naar het oordeel van DNB zou de onteigening daarvan een negatief effect hebben op de financiering van andere Nederlandse financiële instellingen en daarmee op de stabiliteit van het stelsel. Het meedelen in de verliezen van SNS REAAL door de houders van niet-achtergestelde schuld zou als een verrassing komen. Een plotselinge bijstelling van deze verwachting zou hebben kunnen leiden tot een verlaging van de rating van deze instrumenten en daarmee tot hogere financieringskosten voor Nederlandse banken, die sterk afhankelijk zijn van deze financieringsbron. Bovendien zijn de niet-achtergestelde schulden concurrent met de reguliere bankschulden (spaargelden etc.). De interventie was nu juist gericht op het herstel van vertrouwen in de bank, en een afwaardering van die reguliere bankschulden had dat vertrouwen alleen maar geschaad in met name die reguliere bankschulden.
- 5.34 In het structureren van de interventie en bij de keuze welke instrumenten wel en niet onteigend zouden worden, heeft de minister de rangorde gevolgd die in een faillissement had gegolden. Deze rangorde, ook wel "faillissementsladder" of "waterval" genaamd, bepaalt de volgorde waarin crediteuren verhaal hebben op de failliete boedel. Het hanteren van de ladder was noodzakelijk en gerechtvaardigd. Voorkomen moest worden dat belanghebbenden die in gelijke omstandigheden verkeren ongelijk zouden worden behandeld. Dat zou kunnen wanneer sommige effecten of vermogensbestanddelen wel en andere niet zouden worden onteigend, zonder dat daarvoor een objectieve rechtvaardiging bestond. Ook moest worden voorkomen dat personen als gevolg van de onteigening (plotseling) een betere positie zouden krijgen dan wanneer onteigening achterwege zou zijn gebleven. Daarom vormde de ladder een objectieve toetsingsmaatstaf voor de minister bij beslissingen over de vraag welke effecten en vermogensbestanddelen wel en welke niet zouden moeten worden onteigend.
- 5.35 De ladder verschilt op detailpunten van geval tot geval, maar grofweg komt het er op neer dat uit de boedelopbrengst (i) eerst het salaris van de curator wordt betaald, dan (ii) de belastingschulden, dan (iii) de schulden met zekerheidsrecht, dan (iv) de gewone schulden (ook wel concurrente vorderingen of "senior" schulden genoemd), dan (v) de achtergestelde schulden (bij banken wordt nog onderscheid gemaakt tussen "tier 2" en "tier 1" waarbij tier 2 voorgaat voor tier 1), dan (vi) de super-achtergestelde schulden (bij SNS REAAL: "core tier 1"-schuld) en (vii) het eventuele restant wordt uitgekeerd op de aandelen. In een faillissement zou op enig instrument alleen iets uitgekeerd worden indien en nadat alle hoger gerangschikte instrumenten volledig zijn betaald.

- 5.36 De onteigening treft de aandelen en achtergestelde schulden (core tier 1, tier 1 en tier 2). Hoger gerangschikte schulden zijn ongemoeid gelaten. De keuze voor de faillissementsladder wordt gerechtvaardigd door het feit dat als de minister niet had geïntervenieerd, SNS REAAL failliet zou zijn gegaan. Indien de minister een andere volgorde had gehanteerd, en bijvoorbeeld hoger gerangschikte schulden wel had onteigend maar lager gerangschikte niet, dan was hij afgeweken van de gerechtvaardigde verwachtingen van beleggers en had hij voorts een niet gerechtvaardigd onderscheid gemaakt tussen categorieën van belanghebbenden gemaakt. Een belegger die investeert in een achtergesteld instrument, loopt meer risico, maar krijgt in ruil daarvoor een hoger rendement (lees: een hogere rente). De minister heeft alleen de meest risicodragende beleggingen onteigend.
- 5.37 In een faillissement wordt de waarde van de onderneming, en dus hoeveel iedere schuldeiser terugbetaald zal krijgen, bepaald met een zgn. liquidatiebalans. Een liquidatiebalans is een overzicht van alle bezittingen en alle schulden, waarbij de bezittingen worden gewaardeerd aan de hand van wat een verkoop op relatief korte termijn zou opleveren. Een waardering op liquidatiebasis is doorgaans een stuk lager dan de normale waardering, ook wel waardering op "continuïteitsbasis" genaamd. De minister heeft de waardering op liquidatiebasis benaderd, door zowel REAAL als de vastgoedportefeuille van Property Finance op verwachte verkoopopbrengst te waarderen, en de verrekenbare verliezen (waar een onderneming voordeel van kan hebben als hij in de toekomst winst maakt) tot nu af te waarderen. Als gevolg van de afschrijving van € 2,8 miljard op Property Finance was duidelijk dat zelfs de concurrente schulden door SNS Bank niet volledig zouden kunnen worden voldaan. Zelfs in deze situatie zouden de reguliere, concurrente schulden niet volledig betaald kunnen worden, en zouden dus alle lager gerangschikte schulden (alle achtergestelde schulden) en de aandelen niets ontvangen. Had de minister ook alle overige balansposten op liquidatiebasis gewaardeerd, dan was de waarde nog lager geworden.
- 5.38 Als gevolg van het onteigeningsbesluit wordt SNS REAAL niet geliquideerd, maar gecontinueerd. Ook op continuïteitsbasis vertoont de balans van SNS REAAL een tekort. In zijn brief aan de Tweede Kamer van 1 februari 2013 heeft de minister dit tekort becijferd. Zelfs nadat alle achtergestelde schulden van de balans zijn verdwenen en de Staat een garantie heeft verstrekt van € 5 miljard aan Property Finance, moet er nog een bedrag van €0,7 miljard betaald worden voor het separeren van de vastgoedportefeuille, moeten er leningen verstrekt worden van €1,1 miljard en moet er aanvullend €2,2 miljard kapitaal gestort worden in SNS REAAL groep. Indien de minister niet had geïntervenieerd, was het continueren van SNS REAAL dus zo kostbaar, dat de aandelen en achtergestelde schulden helemaal niets waard waren geweest en bovenstaand tekort ten laste van de senior schulden was gekomen. De conclusie is dat ook op continuïteitsbasis de aandelen en de achtergestelde schulden hun waarde volledig hadden verloren.

- 5.39 De onteigende achtergestelde schulden zijn deels schulden van SNS REAAL, en deels van SNS Bank. Het feit dat deze schulden op twee verschillende niveau's zijn verstrekt, leidt niet tot een andere rangorde in faillissement. SNS REAAL heeft zich met een 403-verklaring hoofdelijk aansprakelijk gesteld voor alle schulden van SNS Bank, inclusief de reguliere senior schulden en de achtergestelde schulden. De senior schuldeiser van SNS Bank die op grond van de door SNS REAAL afgegeven 403-verklaring SNS REAAL aanspreekt, concurreert met de senior schuldeisers van SNS REAAL zelf. De achtergestelde schuldeiser van SNS Bank die SNS REAAL aanspreekt, krijgt pas betaald als de senior schuldeiser van SNS Bank volledig voldaan is, en blijft dus achtergesteld aan die senior schuldeiser, ongeacht of hij SNS Bank of SNS REAAL aanspreekt. Het effect van de 403-verklaring is dus dat de faillissementsladder niet beïnvloed wordt door het feit dat er twee verschillende schuldenaren zijn. Een gelijke behandeling vergt dan de onteigening van de achtergestelde schulden van zowel de SNS Bank als SNS REAAL.
- 5.40 In het onteigeningsbesluit zijn voorts alle verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS REAAL of SNS Bank jegens onteigende partijen onteigend, voor zover die verplichtingen of aansprakelijkheden verband houden met het (voormalige) bezit van bedoelde effecten. Het gaat hier om passiva van SNS REAAL of SNS Bank, die zijn overgegaan op de op 1 februari 2013 opgerichte Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL. Het gevolg van de onteigening van deze passiva van de beide ondernemingen is dat (voormalige) eigenaren van onteigende effecten niet alsnog via een actie uit, bijvoorbeeld, onrechtmatige daad van SNS REAAL of SNS Bank eventuele verliezen op de aandelen alsnog op SNS REAAL zouden kunnen verhalen. Daarbij is van belang dat in geval van faillissement dergelijke vorderingen, zo ze al zouden zijn toegewezen, niet volledig verhaalbaar zouden zijn geweest. Voorkomen moest worden dat deze crediteuren als gevolg van het bestreden besluit en de kapitaalinjectie uit de algemene middelen een veel betere positie zouden krijgen dan zij in geval van faillissement zouden hebben gehad. Dit ongewenste neveneffect van de onteigening is daarmee door middel van artikel 2 onder b van het bestreden besluit voorkomen.

## **6 Bespreking beroepen**

- 6.1 In dit tweede deel van het verweerschrift worden de ingediende beroepen besproken. Veel appellanten hebben dezelfde of vergelijkbare beroepsgronden aangevoerd. Er is voor gekozen deze gronden samen te vatten, en daar, gerangschikt naar onderwerp, op te reageren, maar uitsluitend voor zover uit het besluit zelf en het eerste deel van dit verweerschrift niet al de reactie op die gronden volgt. Ten aanzien van sommige gronden is concreet aangegeven door welke appellant, en soms in welk deel van hun beroepschrift, de betrokken grond is aangevoerd. Er is echter niet per grond aangegeven welke appellanten diezelfde, voor een belangrijk deel overlappende, grond hebben aangevoerd. In de samenvatting is aangesloten bij het eerste beroepschrift in bezit van verweerder waar de betrokken grond in voorkwam. Dat andere appellanten

niet met name of per grond worden benoemd, wil dus niet zeggen dat hun gronden niet worden besproken. De kern van alle gronden wordt in het volgende deel van dit verweerschrift weerlegd.

## **7 Ontvankelijkheid**

- 7.1 De minister merkt over de ontvankelijkheid van de beroepen in algemene zin op dat alleen die partijen in beroep ontvangen kunnen worden van wie het belang rechtstreeks is betrokken bij het bestreden besluit. Niet in alle gevallen is echter duidelijk of appellanten aan deze eis voldoen omdat niet in alle beroepschriften is vermeld of van de desbetreffende partij in het bestreden besluit genoemde effecten of vermogensbestanddelen zijn onteigend.
- 7.2 Verder merkt de minister op dat een aantal rechtspersonen is opgericht na het nemen van het bestreden besluit. Betwijfeld moet worden of zij voldoen aan de eis dat hun belang rechtstreeks bij het bestreden besluit is betrokken, nu zij ten tijde van het nemen van dat besluit nog niet bestonden.

## **8 Verweer; algemene opmerkingen naar aanleiding van de beroepen**

- 8.1 De minister stelt voorop dat de wetgever hem bij de toepassing van de bevoegdheden neergelegd in de artikelen 6:1 en 6:2 Wft beoordelingsvrijheid heeft gelaten. Die beoordelingsvrijheid ziet op de vraag of toepassing gegeven moet worden aan die bevoegdheden (is er sprake van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor het financiële stelsel) en op de wijze waarop toepassing wordt gegeven aan die bevoegdheden. Dat betekent dat in deze procedure het bestreden besluit met de vereiste terughoudendheid dient te worden beoordeeld. Ter beoordeling staat of de minister in redelijkheid kon besluiten toepassing te geven aan zijn in de artikelen 6:1 en 6:2 Wft neergelegde bevoegdheden op de wijze zoals hij heeft gedaan.
- 8.2 Verder is van belang dat de minister bij het nemen van een besluit over toepassing van de artikelen 6:1 en 6:2 Wft in nauw overleg met DNB heeft gehandeld. De minister heeft DNB overeenkomstig artikel 6:2, tweede lid, Wft, geraadpleegd. DNB is als centrale bank en prudentieel toezichthouder op Nederlandse financiële ondernemingen bij uitstek deskundig bij het beoordelen van de stabiliteit van het financiële stelsel in relatie tot de situatie waarin een financiële onderneming met zetel in Nederland zich bevindt. Zoals uit de beschrijving van de feiten en achtergronden blijkt heeft de minister bij het besluit nadrukkelijk acht geslagen op de oordelen en overwegingen van DNB.
- 8.3 Alvorens daartoe over is gegaan is een zorgvuldige procedure doorlopen waarin veelvuldig overleg heeft plaatsgevonden met SNS REAAL. Bij het analyseren van de financiële problemen van SNS REAAL en de mogelijke oplossingen daarvoor heeft de

minister zich laten bijstaan door onafhankelijke financieel-economische experts. De minister heeft dan ook op zorgvuldige wijze invulling gegeven aan de hem toekomende beoordelingsvrijheid.

- 8.4 De minister wijst er verder op dat SNS REAAL tot het nemen van het besluit een private financiële onderneming was die zelf verantwoordelijk was voor een beheerste en verantwoorde bedrijfsvoering. SNS REAAL is daarin niet geslaagd en heeft door de ernstige financiële problemen die daarvan het gevolg zijn, de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar gebracht. Geen rechtsregel verplicht de minister ertoe algemene middelen te besteden aan de redding van een private onderneming. Als de minister daar niettemin toe besluit is dat ingegeven door het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel en dus door het algemeen belang. Bij het kiezen van de modaliteiten van een interventie in het algemeen belang komt de minister daarom beoordelingsvrijheid toe. Die beoordelingsvrijheid brengt mee dat de minister de lasten voor de rijksbegroting zo veel mogelijk mag beperken. Dat geldt ook voor de keuze van de minister om de lasten zo veel mogelijk bij private investeerders te leggen.

## **9 Besluit is in overeenstemming met artikel 1 Eerste Protocol EVRM (of vergelijkbare bepalingen)**

- 9.1 De vraag die in de onderhavige procedures moet worden beantwoord is, zoals in het hoofdstuk over het beoordelingskader en de relevante achtergronden uiteen is gezet, of de minister redelijkerwijs tot inzet van het instrument van artikel 6:2 lid 1 Wft heeft kunnen besluiten en of hij dat redelijkerwijs heeft kunnen doen op de wijze waarop daaraan in het bestreden besluit gestalte is gegeven. Dat ook alternatieven, andere modaliteiten van onteigening, denkbaar zouden zijn, is, onvoldoende om het besluit succesvol te kunnen aanvallen. Daarvoor zou, zo volgt uit de in paragraaf 4.2 aangehaalde rechtspraak, sprake moeten zijn van een besluit "*manifestly without reasonable foundation*".
- 9.2 In het Verenigd Koninkrijk is in 2008 een met artikel 6:2 lid 1 Wft vergelijkbaar instrument geïntroduceerd. Toen de bank Northern Rock ten onder dreigde te gaan, is dat instrument ingezet om de aandeelhouders te onteigenen. De schadeloosstelling die de aandeelhouders voor hun aandelen ontvingen, was nihil. De waarde van de aandelen diende te worden bepaald aan de hand van een situatie waarin geen overheidssteun zou zijn geboden en waarin niet zou zijn ingegrepen. In die situatie zou een noodregeling zijn getroffen voor de bank of zou de bank failliet zijn gegaan, en hadden de aandelen geen waarde meer vertegenwoordigd. De schadeloosstelling is als gevolg daarvan op nihil gesteld.
- 9.3 Een aantal aandeelhouders heeft de onteigening bij het EHRM aangevochten. Het EHRM is niet aan een volle beoordeling van hun klachten toegekomen, maar heeft hun

klachten na een eerste korte en duidelijke beoordeling niet-ontvankelijk verklaard. De volgende gezichtspunten van het EHRM uit de niet-ontvankelijkheidsbeslissing inzake Northern Rock (EHRM 10 juli 2012, Grainger/ United Kingdom, appl. no. 34940/10) zijn in het bijzonder voor de onderhavige procedures van belang:

- De Staat beschikt in een situatie van een financiële crisis over een grote beoordelingsruimte; uitsluitend als het besluit *manifestly without reasonable foundation* is, is er reden voor ingrijpen door de rechter.
- De inzet van een maatregel als artikel 6:2 lid 1 Wft kan in algemene zin de toets van artikel 1 Eerste Protocol EVRM doorstaan.
- Er is op grond van artikel 1 Eerste Protocol EVRM geen (positieve) verplichting voor de Staat om de investeringen van beleggers te beschermen, evenmin als een algemene verplichting voor de overheid om schulden of tekorten van private partijen te dekken.
- Het is voor een overheid volstrekt legitiem om te beslissen dat, als aandeelhouders zouden profiteren van de waarde die wordt gecreëerd door het redden van een bank door de overheid, dat ingrijpen managers en aandeelhouders van andere banken zou stimuleren om op vergelijkbare steun van de overheid te vertrouwen en zich niet van handelen dat die steun noodzakelijk maakt, te onthouden ("moral hazard"). Dat is ten nadele van de economie van het land, en maakt dat de overheid er in redelijkheid voor kan kiezen om - bijvoorbeeld in de situatie van Northern Rock - aandeelhouders te onteigenen en de schadeloosstelling van hun aandelen op nihil te bepalen.

Zie naast de in paragraaf 4.2 al aangehaalde passages uit EHRM 10 juli 2012, Grainger/ United Kingdom, appl. no. 34940/10 ook par. 42:

"As noted above, the Court accepts that the Government's objective throughout its dealings with Northern Rock during this period was to protect the United Kingdom's financial sector. As part of this policy, they aimed to maintain depositor confidence in the safety of placing money with banks. On the other hand, however, they also sought to avoid encouraging the management boards of other financial institutions from making bad business decisions on the assumption that the State would provide a safety net. There was no obligation under domestic law for the Tripartite Authorities to provide LOLR (lender of last resort, toevoeging gemachtigde) support, and no duty owed by the State to the shareholders to protect their investments in Northern Rock. Nor does Article 1 of Protocol No. 1 impose such a positive obligation on the State; indeed, the Court has stressed on many occasions that this provision cannot be interpreted as imposing any general obligation on the Contracting States to cover the debts of private entities (see *Kotov v. Russia* [GC], no. 54522/00, § 111, 3 April 2012). The LOLR support enabled Northern Rock to continue trading for a few more months but the company was not able during this short period to restructure in such a way as to enable it to survive without support. In the Court's view, the decision taken in the legislation that the former shareholders of Northern Rock should not be

entitled to take the value which had been created by the Bank of England's loan was far from being "manifestly without reasonable foundation". Instead, it was clearly founded on the policy of avoiding "moral hazard", which is at the heart of the principles which regulate the provision of LOLR. In the Court's view, it was entirely legitimate for the State authorities to decide that, had the Northern Rock shareholders been permitted to benefit from the value which had been created and maintained only through the provision of State support, this would encourage the managers and shareholders of other banks to seek and rely on similar support, to the detriment of the United Kingdom economy."

## **10 Instrument onteigening en artikel 6:2 lid 1 Wft in algemene zin**

### *Gronden*

- Onteigening is in algemene zin een oneigenlijk instrument dat in geen geval zou mogen worden ingezet. (Artikel 6:2 lid 1 van) de Wft is in strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM, en soortgelijke regels met betrekking tot de bescherming van de rechten van internationale investeerders.

### *Kern verweer*

- De bevoegdheid van artikel 6:2 lid 1 Wft is geheel in overeenstemming met artikel 1 Eerste Protocol EVRM. De wetgever heeft er bepaald voor kunnen kiezen om voor situaties als bedoeld in artikel 6:2 lid 1 Wft, in de mogelijkheid van onteigening te voorzien.

- 10.1 In paragraaf 4.2 van dit verweerschrift en in het voorafgaande hoofdstuk 9 is het beoordelingskader van artikel 1 Eerste Protocol EVRM uiteengezet. Daaruit volgt dat de onteigeningsbevoegdheid van artikel 6:2 lid 1 Wft in algemene zin aan de vereisten van artikel 1 Eerste Protocol EVRM voldoet. (1) De bevoegdheid is gebaseerd op een wet in formele zin, waarmee in een deugdelijke wettelijke grondslag is voorzien. (2) Het doel van de inzet van het instrument – de stabiliteit van het financiële stelsel – dient bij uitstek het algemeen belang. (3) De formulering van artikel 6:2 lid 1 Wft, dat uitsluitend een onteigening mogelijk maakt in het geval dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onderneming zich bevindt, verzekert in concrete situaties als de onderhavige dat als aan het criterium van artikel 6:2 lid 1 Wft is voldaan, in beginsel ook van een *fair balance* in de zin van artikel 1 Eerste Protocol EVRM sprake zal zijn. Het EHRM heeft dat ten aanzien van een vergelijkbaar instrument in het Verenigd Koninkrijk bevestigd in zijn arrest van 10 juli 2012 inzake Northern Rock.

Zie nogmaals: EHRM 10 juli 2012, Grainger/ United Kingdom, appl. no. 34940/10; eerder in dit verweerschrift al aangehaald.



- 10.2 Ook overigens is de regeling van de Interventiewet zo vormgegeven dat bij de eisen van artikel 1 Eerste Protocol EVRM wordt aangesloten. De wet stelt eisen aan de totstandkoming van een besluit op grond van artikel 6:2 lid 1 Wft, die verzekeren dat in een zorgvuldige totstandkoming wordt voorzien, in het bijzonder omdat DNB moet worden geraadpleegd en het besluit in overeenstemming met de Minister-President, Minister van Algemene Zaken moet worden genomen. Alle belanghebbenden kunnen het onteigeningsbesluit door uw Afdeling laten toetsen. De wet voorziet voorts in een recht op schadeloosstelling en in vaststelling van de hoogte van de schadeloosstelling door een onafhankelijke rechterlijke instantie – de Ondernemingskamer van het Gerechtshof te Amsterdam – en in objectieve criteria aan de hand waarvan de hoogte van de schadeloosstelling moet worden bepaald (hoofdstuk 6.3 Wft). Belanghebbenden kunnen zich desgewenst in de behandeling van de ondernemingskamer van het verzoek van de minister om de schadeloosstelling overeenkomstig het aanbod van de minister vast te stellen, mengen. De regeling zoals met de Interventiewet opgenomen in Deel 6 van de Wft voldoet daarmee in algemene zin aan de eisen die artikel 1 Eerste Protocol EVRM en vergelijkbare rechtsbeginselen aan een dergelijke regeling stellen.
- 10.3 Of in een concreet geval een *fair balance* is bewaard en aan de voorwaarde van artikel 6:2 lid 1 Wft voor ingrijpen is voldaan, zal aan de hand van de feiten en omstandigheden van het geval moeten worden beoordeeld. Voor zover appellanten tegen de vaststelling en weging van die feiten grieven hebben aangevoerd, komen die in de volgende hoofdstukken van het verweerschrift aan de orde.

## **11 De situatie van artikel 6:2 lid 1 Wft deed zich voor**

### *Gronden*

- De stabiliteit van het Nederlands financieel stelsel was niet in gevaar; een faillissement en een bankrun waren niet aan de orde; het besluit berust dan ook op onjuiste gronden.

### *Kern verweer*

- De situatie van artikel 6:2 lid 1 Wft deed zich voor; de stabiliteit van het financiële stelsel was door de situatie waarin SNS Bank en SNS REAAL zich bevonden ernstig en onmiddellijk in gevaar.

### *11.1 De situatie van artikel 6.2 lid 1 Wft deed zich voor; deugdelijk gemotiveerd in besluit*

- 11.1.1 Verschillende appellanten stellen dat zich ten aanzien van SNS REAAL niet de situatie voordeed als bedoeld in art 6:2 lid 1 Wft, namelijk van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Hof Hoorneman (par. 4.10-4.35) gaat zelfs zover te stellen dat de solvabiliteit en liquiditeit van SNS REAAL in orde was.

Van Lokhorst (p. 6 en 7) is iets voorzichtiger, maar meent ook dat het eigen vermogen van SNS REAAL voldoende was om de klappen op te vangen.

- 11.1.2 Appellanten richten zich daarbij mede tegen het door DNB genomen SREP-besluit van 27 januari 2013. Dit besluit is niet door de minister genomen en kan geen onderdeel zijn van de onderhavige procedure. De minister heeft vastgesteld dat de toezichthouder, met zijn expertise en de hem ter beschikking staande informatie, het niet langer verantwoord vond dat SNS Bank het bankbedrijf uitoefende. Die conclusie is voor de minister een gegeven, evenals voor appellanten. De minister kan bijvoorbeeld niet zelf een nieuwe bankvergunning verlenen aan SNS Bank. De minister kan het door DNB genomen SREP-besluit ook niet ongedaan maken – daartoe is hij niet bevoegd – of naast zich neerleggen.

#### *Solvabiliteit SNS Bank*

- 11.1.3 De gezondheid van een bank wordt gemeten aan de hand van solvabiliteit (verhouding vreemd/eigen vermogen) en liquiditeit (voldoende middelen om korte termijn schulden te betalen).
- 11.1.4 Deze solvabiliteit wordt uitgedrukt in een toetsingsvermogen. Behalve aan de reguliere, minimum solvabiliteitsvereisten zoals voorgeschreven ingevolge artikel 3:57 Wft, dient een bank ook over extra toetsingsvermogen te beschikken wanneer dit nodig is gelet op de aard en omvang van haar huidige en mogelijk toekomstige risico's. DNB beoordeelt op grond van artikel 3:18a Wft of een bank over een dusdanig toetsingsvermogen beschikt, dat dergelijke risico's voldoende worden afgedekt (het zogeheten SREP-proces). Wanneer dat niet het geval is, kan DNB een bank op grond van artikel 3:111a Wft de verplichting opleggen het toetsingsvermogen dusdanig aan te vullen dat de risico's daarmee alsnog voldoende zijn afgedekt. In het geval van SNS heeft DNB in haar SREP-besluit geconcludeerd dat in alle onderzochte oplossingen voor stabilisatie/herstructurering, afsplitsing van SNS Property Finance een vereiste was gebleken. Het rapport van Cushman & Wakefield toont aan dat die afzondering alleen kan plaatsvinden tegen een waarde die minstens € 2,4 tot 3,2 miljard lager ligt dan de balanswaarde van de portefeuille. Na afsplitsing van SNS Property Finance tegen de waardering die volgt uit het Cushman & Wakefield basisscenario, zou aldus direct een kapitaaltekort bij SNS Bank ontstaan van minimaal € 1,84 miljard. Gelet op dit aanzienlijke risico voor de continuïteit van SNS Bank, heeft DNB in het SREP-besluit aanvulling van het toetsingsvermogen met dit bedrag verlangd, althans in elk geval een finale oplossing welke naar het oordeel van DNB een voldoende mate van slagen zou hebben en die op korte termijn daadwerkelijk zou leiden tot aanvulling van dit kapitaaltekort.

*Liquiditeit SNS REAAL*

- 11.1.5 De tweede graadmeter voor de gezondheid van een bank is liquiditeit: heeft de bank toegang tot voldoende liquide middelen (cash) om onmiddellijk opeisbare schulden te voldoen. SNS Bank betreft haar liquiditeiten van de retailmarkt (spaargeld van particulieren) en de wholesalemarkt (obligaties, securitisaties etc). De unsecured wholesale markt was voor SNS Bank vrijwel dicht. Op p. 6 van het SREP-besluit wijst DNB er op dat uitgifte van nieuwe ongezeekerde obligaties of andere schuldinstrumenten niet meer mogelijk was. Hierdoor was SNS Bank genoodzaakt tot het aantrekken van particulier spaargeld, wholesale financiering met onderpand en financiering via de Europese Centrale Bank, als *lender of last resort*. Dit betekent dat de professionele markt (andere banken, institutionele beleggers) wereldwijd de holding SNS REAAL geen geld meer wilden lenen en SNS Bank alleen nog onder zekerheidsstelling. SNS Bank was om die reden, om het in journalistieke termen uit te drukken, reeds aangesloten op het infuus van de Europese Centrale Bank.
- 11.1.6 Ter zake van de particuliere markt wordt door diverse appellanten opgemerkt dat er geen sprake was van een bank run. Met een bank run wordt bedoeld op een panieksituatie bij de klanten van de bank, zodanig dat zij allemaal tegelijk hun geld van de bank halen. Geen enkele bank is daartegen bestand, en doet die situatie zich voor dan heeft een bank nog maar één uitweg en dat is per direct faillissement aanvragen.
- 11.1.7 Een panieksituatie bij de professionele wederpartijen van SNS Bank heeft zich niet voorgedaan, om de eenvoudige reden dat de professionele wederpartijen al hadden besloten SNS Bank geen geld meer uit te lenen zonder onderpand. Daarnaast hadden de leningen met onderpand lange looptijden. Dat betekent niet dat de professionele wederpartijen er veel vertrouwen in hadden dat zij hun geld terug zouden zien. De koers van kredietverzekeringen (credit default swaps) voor de reeds uitstaande obligaties was in januari 2013 opgelopen tot 436 bp. Dit houdt in dat het verzekeren van een krediet van € 1.000.000 een premie kost van € 43.600.
- 11.1.8 De particuliere markt was evenmin rustig. DNB monitorde de uitstroom van particuliere spaargelden op 4-uursbasis. Het staatje opgenomen op p. 14 van de SREP-brief toont een zorgwekkende toename van de uitstroom per dag. De particuliere markt is onvoorspelbaar. Sinds de aankondiging van SNS REAAL bij haar derdekwartaalbericht op zoek te zijn naar een "allesomvattende oplossing"<sup>34</sup> voor de problemen is in de media onophoudelijk gespeculeerd wat die oplossing zou zijn, en kwam SNS REAAL in december en januari vrijwel iedere dag in het nieuws. Veel particulieren namen het zekere voor het onzekere, hetgeen resulteerde in een netto uitstroom van spaargeld van circa € 2,5 miljard in de periode van 16 – 31 januari

<sup>34</sup> Trading update derde kwartaal 2012, 6 november 2012, p. 1

2013. In dat tempo zou SNS REAAL op 18 februari 2013 door al haar liquiditeiten heen zijn. Dat is een uiterst zorgelijk gegeven, omdat de particuliere markt juist een instroom van liquiditeiten zou moeten vertonen: als de wholesale markt onvoldoende toegankelijk is, is SNS Bank aangewezen op de particuliere markt als bron van liquiditeiten.

- 11.1.9 Verschillende appellanten wijzen er echter op dat een dergelijke uitstroom nog geen bank run vormt. Er waren in ieder geval duidelijke tekenen van een dreigende, zo niet al beginnende bank run. De minister heeft dan ook ingegrepen omdat het gevaar van een (verdere) bank run acuut was geworden, zoals in de volgende alinea's verder wordt uitgelegd. Voor nu is de conclusie dat SNS Bank ten aanzien van haar liquiditeit met structurele problemen kampte waarvoor geen oplossing in zicht was.

*"Onmiddellijk gevaar"*

- 11.1.10 Dit leidt tot de tweede vraag: vormt de precaire situatie een "onmiddellijk" gevaar voor het financiële stelsel, als bedoeld in artikelen 6:1 en 6:2 Wft.
- 11.1.11 De minister kan uitsluitend ingrijpen indien de situatie van SNS REAAL of SNS Bank een "ernstig en onmiddellijk gevaar" vormt voor de stabiliteit van het financiële stelsel. De vraag die appellanten opwerpen is of voldaan is aan het onmiddellijkheidsvereiste als er nog geen paniek – bijvoorbeeld in de vorm van een bank run - is uitgebroken, maar een dergelijke panieksituatie wel dreigt.
- 11.1.12 Voorop staat dat het zinloos zou zijn als de interventiebevoegdheden uit de artikelen 6:1 en 6:2 Wft pas zouden kunnen worden toegepast, nadat zich een bank run heeft voorgedaan. Het doel van deel 6 van de Wft is juist om destabilisering te voorkomen. Daarmee valt niet te rijmen dat de inzet van de bevoegdheden uit de artikelen 6:1 en 6:2 Wft zou zijn beperkt tot situaties waarin reeds paniek is uitgebroken. Om gevaar voor de stabiliteit te kunnen afwenden, moet reeds kunnen worden ingegrepen voordat de ramp zich voltrekt, niet pas nadat die al is begonnen.
- 11.1.13 Hoewel discussie mogelijk is over de vraag of er sprake is van een "onmiddellijke" dreiging als er nog tijd moet verlopen voordat het doemscenario zich feitelijk voltrekt, duidt het woord "gevaar" er op dat – populair gezegd - de ramp zich nog niet hoeft af te spelen, maar dat de dreiging van een ramp voldoende is. In de Memorie van Toelichting is dit ook gezegd:

"Met de omschrijving 'ernstig en onmiddellijk gevaar' wordt tot uitdrukking gebracht dat het moet gaan om een acute dreiging. Met de bevoegdheid om

onmiddellijke voorzieningen te treffen kan de minister actief trachten het gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel te keren"<sup>35</sup>.

- 11.1.14 Verderop in de Memorie van Toelichting wordt het onmiddellijkheidsvereiste verder uitgewerkt:

"Met het criterium 'ernstig en onmiddellijk gevaar' wordt ook tot uitdrukking gebracht dat de situatie zo acuut is, dat niet kan worden gewacht op bijvoorbeeld de afronding van overleg met de ondernemingsleiding."<sup>36</sup>

- 11.1.15 Het onmiddellijkheidsvereiste ziet dus niet zozeer op een minimaal in acht te nemen tijdsverloop in absolute termen (in uren of dagen) maar houdt in dat verder uitstel niet geduld kan worden.

- 11.1.16 Om toepassing te geven aan de interventiebevoegdheden uit de artikel 6:1 en 6:2 Wft is niet vereist dat eerst alle minder ingrijpende instrumenten zijn beproefd. De Memorie van Toelichting zegt hierover:

"De minister zal zich ervan moeten vergewissen dat er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven zijn. De aanleiding om in te grijpen zal bovendien voldoende acuut moeten zijn om het ingrijpen te rechtvaardigen. Zowel voor de bevoegdheid om onmiddellijke voorzieningen te treffen als voor de bevoegdheid om tot onteigening over te gaan geldt dat het uiterste middelen zijn. Alleen wanneer de minister, alle relevante belangen afwegend, tot het oordeel komt dat er -- mede gelet op de financiële gevolgen die voor de Staat aan andere alternatieven verbonden kunnen zijn -- er in redelijkheid geen alternatieven zijn, mag hij ... ingrijpen."<sup>37</sup>

- 11.1.17 De conclusie is dat de minister niet op paniek in de markt of een bank run hoeft te wachten voordat hij mag ingrijpen: eerder kan worden gezegd dat hij dan te laat is omdat de destabilisatie van het financiële stelsel dan al in gang gezet is. De minister kan ingrijpen als hij inschat dat alternatieven (een marktoplossing of een overdrachtsplan van DNB) niet beschikbaar zijn of het gevaar voor het financiële stelsel niet kunnen keren.

- 11.1.18 Bij SNS REAAL en SNS Bank deed het "onmiddellijke gevaar" zich zonder meer voor:

- DNB constateerde een omvangrijk kapitaaltekort;
- bij het uitstellen van de jaarcijfers zou ook de gezeekerde wholesale markt zijn gesloten, de particuliere markt vertoonde een uitstroom waardoor de

<sup>35</sup> Kamerstukken II 2011-2012, 33059 nr. 3, p. 66.

<sup>36</sup> Kamerstukken II, 2011-2012, 33059, nr. 3, p. 66.

<sup>37</sup> Kamerstukken II 2011-2012, 33059 nr. 3, p. 32.

kaspositie snel en sterk afnam, de enige die mogelijk nog leende was de Europese Centrale Bank;

- de mogelijkheden voor een "allesomvattende oplossing" waren uitvoerig en langdurig onderzocht, maar uiteindelijk was er in redelijkheid geen alternatief; ook de laatste semi-private oplossing (van CVC) was afgefallen;
- de media speculeerden dagelijks op een ondergang van SNS REAAL;
- hoezeer appellanten ook anders zouden willen, zelfs SNS REAAL zelf zag verder geen alternatief (zie p. 22 SREP-besluit: "Berndsen vraagt of SNS het CVC-scenario als enige alternatieve oplossing ziet of dat er nog meer oplossingen voorhanden zijn, zoals in de schriftelijke zienswijze wordt gesteld. Latenstein geeft aan dat het CVC-scenario het enige reële alternatief is naast nationalisatie. Er zijn geen andere oplossingen voorhanden.");
- de publieke oplossingen zijn alle onderzocht, maar ongeschikt of juist risicovoller bevonden dan nationalisatie;
- op 14 februari 2013 moest SNS REAAL haar jaarcijfers 2012 publiceren, maar de accountant had aangegeven zonder aanvullende commitment geen goedkeurende verklaring af te kunnen geven;
- DNB achtte het niet langer verantwoord dat SNS Bank het bankbedrijf uit zou oefenen en DNB zou gebruikmaken van haar bevoegdheden op grond van de Wft.

11.1.19 De conclusie is dat de dreiging niet alleen reëel, maar ook acuut was bij gebreke aan enig uitzicht op een oplossing. Als SNS REAAL niet op 1 februari 2013 was genationaliseerd, maar had zij een persbericht uitgebracht met de status quo per dat moment, dan zou dat ernstige gevolgen hebben gehad. Dan was ook op de particuliere markt de paniek uitgebroken, terwijl DNB nog de noodregeling aanvroeg. De minister heeft in alle redelijkheid dat scenario niet willen afwachten.

## 11.2 *Het rapport van Cushman & Wakefield*

11.2.1 Appellanten stellen ten onrechte dat de minister en DNB niet hadden mogen uitgaan van het rapport van Cushman & Wakefield. Zij wijzen daarbij op eerdere waarderingen van Ernst & Young, die overigens lager uitkwamen dan de waarderingen door Property Finance zelf. Cushman & Wakefield heeft in opdracht van het Ministerie van Financiën onderzoek gedaan naar de waarde van de portefeuille van Property Finance. De waardebepaling heeft onafhankelijk van SNS Bank plaatsgevonden. SNS Bank heeft daartoe gegevens met betrekking tot haar portefeuille aangeleverd. Waar appellanten beweren dat de minister een second opinion had moeten vragen, miskennen zij dat het Cushman & Wakefield-rapport zelf al een second opinion vormde: een onderzoek uitgevoerd door een onafhankelijke derde, tegenover de waarderingen van SNS Bank zelf en die van Ernst & Young.

- 11.2.2 Anders dan Ernst & Young is Cushman & Wakefield gespecialiseerd in taxaties van onroerend goed. Zij is niet alleen taxateur, maar ook een wereldwijde makelaar in onroerend goed, en heeft dus praktijkkennis van de markt. Cushman & Wakefield heeft een wereldwijde reputatie. Zij voert taxaties uit voor de Amerikaanse banktoezichthouder (FDIC) en de Ierse (NAMA). Haar taxatie is bovendien van recenter datum dan die van Ernst & Young, met recentere voorspellingen van ontwikkelingen op de vastgoedmarkt.
- 11.2.3 Verschillende taxateurs komen tot verschillende taxaties. Dat ligt niet zozeer aan de kwaliteit van de taxateurs maar meer aan de gehanteerde methodologie. Anders dan SNS Bank en Ernst & Young had de minister echter geen keuze ter zake van de methodologie. Zodra de minister een rol zou spelen in de oplossing van de problemen bij SNS REAAL, zou er sprake zijn van staatssteun, die gemeld moet worden aan de Europese Commissie. De Commissie had de staatssteun beoordeeld aan de hand van een waardering van het vastgoed aan de hand van een door haar voorgeschreven methodologie. Dit wordt hieronder nader uitgewerkt.

*Staatssteun en vastgoedwaardering*

- 11.2.4 Volgens artikel 107 lid 1 VWEU zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de gemeenschappelijke markt, voor zover deze steunmaatregelen het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kunnen beïnvloeden. Volgens artikel 107 lid 3 sub b VWEU kan de Europese Commissie besluiten dat steun met de interne markt als verenigbaar kan worden beschouwd, wanneer zij dient om "een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen". Deze bepaling is door de Commissie gebruikt als basis voor de goedkeuring van steun van de lidstaten aan banken in het kader van de financiële crisis.
- 11.2.5 Overheidsmaatregelen ter ondersteuning van banken in verband met activa die aan een bijzondere waardevermindering onderhevig zijn ("impaired assets") zijn staatssteun in de zin van artikel 107 lid 1 VWEU, voor zover zij de begunstigde bank bevrijden van (of compenseren voor) de verplichting, in haar boeken een verlies, of een reserve voor een mogelijk verlies, om haar aan bijzondere waardevermindering onderhevige activa op te nemen. Dit is met name het geval wanneer de aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa door de Staat worden gekocht of gegarandeerd tegen een hogere waarde dan de huidige marktprijs van de activa, of wanneer de vergoeding die de bank voor een garantie betaalt de Staat niet (voldoende) compenseert voor het risico dat de Staat loopt uit hoofde van een garantie. Op grond van artikel 107 lid 3 sub b VWEU kan dergelijke staatssteun echter geoorloofd zijn, indien de steunmaatregel dient ter opheffing van een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat.

- 11.2.6 Naar aanleiding van de kredietcrisis hebben veel lidstaten maatregelen genomen ter ondersteuning van bankactiva die aan een bijzondere waardevermindering onderhevig zijn. Om meer inzicht te bieden in de voorwaarden waaronder dergelijke overheidsmaatregelen verenigbaar met de interne markt kunnen worden verklaard, heeft de Commissie de "Mededeling betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector"<sup>38</sup> vastgesteld.
- 11.2.7 Volgens deze Mededeling is er sprake van steun indien de Staat de activa overneemt, garandeert of op een andere wijze ondersteunt op basis van een waarde die hoger is dan de huidige marktprijs. De Commissie aanvaardt echter dat de activa in het kader van een ondersteuning van de bank worden gewaardeerd op een prijs boven de huidige marktprijs. De Commissie beschouwt de onderliggende economische waarde van de activa op de lange termijn (de reële waarde in het economische verkeer, in het Engels: real economic value) als een aanvaardbare maatstaf. Er is dan wel sprake van steun (want de "real economic value" is hoger dan de huidige marktprijs), maar de steun is dan tot het strikt noodzakelijke minimum beperkt, wat een voorwaarde is om de steun als verenigbaar met de interne markt aan te merken (zie paragraaf 40 van de Mededeling).
- 11.2.8 De Europese Commissie benadrukt in de Mededeling de noodzaak van een consistente maatstaf bij de beoordeling van de verenigbaarheid van de staatssteun (zie paragraaf 40). Wil een lidstaat derhalve kans maken op goedkeuring van steun voor impaired assets, dan zal de lidstaat derhalve de real economic value van die activa als uitgangspunt moeten nemen. Steun op basis van een hogere waardering dan deze real economic value zal in beginsel niet door de Commissie te worden aanvaard.
- 11.2.9 De beginselen en procedures voor waardering en vergoeding zijn nader uiteengezet in Bijlage IV bij de Mededeling. Deze beginselen zijn inmiddels in een groot aantal besluiten door de Commissie toegepast<sup>39</sup>.

<sup>38</sup> Mededeling van de Commissie betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector, 2009/C72/01, 26 maart 2009, Publicatieblad van de Europese Unie.

<sup>39</sup> Commissie Besluit van 12 mei 2009, NN 255/2009 en N274/2009, OJ C 178/2009 van 31 Jul. 2009; (ii) Commissie Besluit van 31 maart 2009, in zaak C10/2009, OJ C 158/2009 van 11 juli 2009; (iii) Commissie besluit van 30 juni 2009, in zaak C17/2009, OJ C 248/2009 van 16 oktober. 2009; (iv) Commissie Besluit van 26 februari 2009, in zaak N725/2009, OJ C 94/2010 van 14 april 2010; (v) Commissie Besluit van 14 december 2009, in zaak N422/2009 en N621/2009, OJ C 119/2010 van 7 mei 2010. Zie voor een uitgebreide beschrijving van de methodes aan de hand waarvan de REV van de activa in voornoemde besluiten door de lidstaten zijn bepaald het artikel "Relieving Banks from Toxic or Impaired Assets: The EU State Aid Policy Framework," Yassine Boughene en Stan Maes, Journal of European Competition Law & Practice, 2012, gepubliceerd op 10 oktober 2012.



*Cushman & Wakefield heeft de Europese waarderingsmethodologie gehanteerd*

- 11.2.10 Uit het rapport van Cushman & Wakefield (p. 6) blijkt dat Cushman & Wakefield zich gebaseerd heeft op de real economic value van (de activa van) Property Finance, en zich daarbij heeft laten leiden door de Mededeling van de Commissie en de door de Commissie in eerdere beschikkingen goedgekeurde waarderingsmethodologie op basis van de real economic value. Cushman & Wakefield heeft zich derhalve op de juiste methode gebaseerd bij de bepaling van de waarde van de activa van Property Finance. Een berekening op basis van deze methode biedt immers perspectief op goedkeuring door de Commissie van de door de Staat verleende steun. Een andere methodologie zou door de Commissie niet zijn aanvaard, en een waardering op basis van een andere methodologie zou betekenen dat de Staat geen deel van een oplossing voor SNS REAAL kan uitmaken (door het geven van een garantie, kapitaalinjectie of anderszins).
- 11.2.11 In haar zienswijze naar aanleiding van de voorgenomen SREP-brief, evenals in haar brief van 13 januari 2013 aan het ministerie van Financiën<sup>40</sup> heeft SNS Bank een aantal kanttekeningen bij de rapportage van Cushman & Wakefield gemaakt. DNB heeft in de SREP-brief deze kanttekeningen gemotiveerd weerlegd:

“DNB en het Ministerie van Financiën hebben gezamenlijk en al geruime tijd, en tevens in nauw overleg met SNS Bank en SNS REAAL, mogelijke structurele oplossingen onderzocht voor SNS Bank. Een belangrijke stap hierbij was het onderzoeken van de mogelijke verliezen die nog uit de vastgoedportefeuille van SNS PF kunnen komen. Hiertoe heeft het Ministerie van Financiën Cushman ingehuurd als een onafhankelijk commercieel vastgoedexpert. Deze had als doel om de REV van de vastgoedportefeuille van SNS PF te bepalen, in lijn met de vereisten van de EC. Het betrof hier een onafhankelijk oordeel en geen validatie of beoordeling van bestaande waarderingsmethodologie. Zoals SNS Bank aangeeft heeft Cushman daarbij gebruik gemaakt van dezelfde brongegevens van SNS PF als E&Y. Cushman daarentegen heeft tevens gebruik gemaakt van recentere voorspellingen van ontwikkelingen op de vastgoedmarkt en macro-economische parameters. Vandaar DNB’s stelling dat Cushman uitgaat van “meer recente informatie”.

Om het kapitaaltekort van SNS Bank te bepalen stelt DNB vast dat in alle door SNS REAAL onderzochte oplossingen voor stabilisatie/strategische herstructurering afsplitsing van SNS PF een vereiste is gebleken. De EC heeft aangegeven dat overdracht van de portefeuille alleen tegen maximaal de Base Case REV kan plaatsvinden, ongeacht de kopende partij<sup>41</sup>. De EC heeft weliswaar niet aangegeven dat een overdracht van de portefeuille noodzakelijk zou moeten worden gebaseerd op het door Cushman geschatte bedrag, maar DNB stelt vast dat momenteel alleen Cushman een waardering op basis van REV heeft gedaan en dat er dus geen alternatieve waarderingsmethodologie is.

<sup>40</sup> Gedingstuk 11

<sup>41</sup> Zie onder andere paragraaf 20 inclusief voetnoot 10 van de hierboven aangehaalde Mededeling van de Commissie dd. 25 februari 2009

voorhanden zijn die aan de eisen van de EC voldoen. De analyses zoals gemaakt door E&Y en SNS Bank zelf geven ook geen waardering op basis van de door de EC gedefinieerde REV, en zijn bovendien naar hun aard niet geschikt voor de prijsbepaling in het kader van een overdracht/verkoop. Om die reden heeft DNB zich niet gebaseerd op de analyses van E&Y en de cijfers van SNS Bank zelf.

Bij de inhoudelijk kritiek op de aanpak van Cushman, zoals onder andere verwoord in de brief van SNS Bank d.d. 13 januari 2013 aan het Ministerie van Financiën, plaatst DNB de volgende kanttekeningen. Naar het inzicht van DNB is er niet sprake van dubbeltelling van risico. Mogelijke variaties in kasstromen (weerspiegeld in het base versus adverse scenario) worden gedreven door macro-economische parameters en veronderstellingen ten aanzien van de ontwikkeling op de vastgoedmarkten. De hoogte van de discount rate staat geheel los van de verwachte kasstromen, en wordt voornamelijk bepaald door het vereiste rendement dat marktpartijen hanteren bij de aankoop van een dergelijke portefeuille. Wat betreft de probability of default ('PD') schattingen door Cushman constateert DNB dat deze meer in lijn zijn met de feitelijk geobserveerde default rates en met DNB's visie op de kwaliteit van de vastgoedportefeuille van SNS PF. De PD's van Cushman zijn naar het oordeel van DNB daarmee realistischer dan de uitkomsten van de interne PD-modellen van SNS Bank. Wat betreft het vermeende 'desk-top' karakter van de Cushman analyse stelt DNB vast dat Cushman dagelijks als makelaar 'in de markt' aanwezig is. Deze kennis van de vastgoedmarkt en veel van de objecten in de portefeuille is een essentieel onderdeel van de analyse geweest die hierdoor zeker niet alleen gebaseerd is op een model.

Ten aanzien van het level playing field-argument merkt DNB op dat het SREP bij uitstek een proces is dat maatwerk vraagt en waarin per instelling een afweging wordt gemaakt tussen het risicoprofiel, daaronder begrepen de mate van concentratie naar specifieke markten, en de kapitaalpositie. Andere instelling verkeren niet in een vergelijkbare positie als SNS Bank."

- 11.2.12 Naar het oordeel van de minister vormt dit een meer dan adequate weerlegging van de bezwaren tegen het gebruik maken van het rapport van Cushman & Wakefield. Daaraan kan nog het volgende worden toegevoegd. Ook bij een van de alternatieve scenario's waarin de Staat zou hebben geparticipeerd (bijvoorbeeld in geval van kapitaalinjecties, maar ook wanneer de Staat, zoals in het voorstel van de private equity partij was opgenomen, garanties aan Property Finance zou hebben verstrekt), zou sprake zijn geweest van staatssteun, waarvoor de instemming van de Europese Commissie vereist was. Zoals hiervoor is uiteengezet, heeft de Commissie in alle gevallen waarin aan banken staatssteun is gegeven in verband met aan bijzondere waardevermindering onderhevige activa, van de betrokken lidstaat geëist dat door een onafhankelijke partij een waardering van relevante vermogensbestanddelen wordt gemaakt. In de gevallen waarin het (mede) de waardering van vastgoedportefeuilles betrof, is met regelmaat gebruik gemaakt van rapportages van Cushman & Wakefield. Bij deze waardering dient volgens de Commissie een consistente maatstaf te worden

gehanteerd. Als zo'n maatstaf heeft de Commissie aangewezen *real economic value*. Van deze waarderingsmethode is Cushman & Wakefield uitgegaan. Dat betekent dat wanneer de Staat in een alternatieve oplossing zou hebben geparticipeerd hetzelfde onderzoek zou zijn uitgevoerd en de Europese Commissie haar beslissingen daar ook op zou hebben gebaseerd.

## 12 Alternatieven

### *Gronden*

- Er bestonden nog alternatieven die onvoldoende zijn onderzocht en die onvoldoende een kans hebben gekregen.
- Zo had er bijvoorbeeld voor kunnen worden gekozen uitsluitend de bank te nationaliseren of om de gezonde onderdelen af te splitsen.

### *Kern verweer*

- De overheid beschikt op dit terrein, en in het bijzonder bij de beoordeling en weging van alternatieven, over een ruime mate van beoordelingsvrijheid; dat geldt ook in het licht van artikel 1 Eerste Protocol EVRM.
- Er is geen verplichting voor de Staat om een bank te redden, of met grote investeringen te steunen.
- Er bestond geen alternatief voor onteigening; de minister heeft redelijkerwijs voor onteigening kunnen kiezen.

### 12.1 *Algemeen*

- 12.1.1 Appellanten betogen dat de minister onvoldoende alternatieven zou hebben onderzocht. Meer concreet komen de grieven er op neer dat er nog voldoende mogelijke alternatieven bestonden, de minister nader onderzoek had moeten doen en daarom de situatie waarin de minister gebruik mocht maken van het instrumentarium van de Interventiewet nog niet was bereikt. Deze grieven zijn zonder grond. Vooropgesteld moet worden dat niet appellanten, maar de minister moet beoordelen of er sprake is van een aanvaardbaar alternatief. Niet ieder alternatief kan als aanvaardbaar worden beschouwd. De bij veel appellanten levende gedachtegang dat de minister geen alternatieven als niet aanvaardbaar mag afwijzen omdat dit een te grote investering van de Staat zou vergen is onjuist. Bij de beoordeling van de alternatieven mag de minister zich er zonder meer rekenschap van geven dat een bepaald alternatief een te groot beslag op de algemene middelen legt en/of aan het betreffende alternatief (te) grote financiële risico's zijn verbonden. Bij zijn oordeelsvorming beschikt de minister over een grote mate van beoordelingsvrijheid, een "*wide margin of appreciation*".

- 12.1.2 Hiervoor (zie hoofdstuk 5) heeft de minister aangegeven welke uitgangspunten hij bij de beoordeling van de alternatieven heeft gehanteerd. Daarmee is de minister binnen die beoordelingsvrijheid gebleven.
- 12.1.3 Opgemerkt zij dat de minister bij zijn onderzoek naar alternatieven zeer zorgvuldig te werk is gegaan. Alle serieuze alternatieven zijn onderzocht. De minister heeft zich laten adviseren door ter zake deskundigen, zoals de zakenbank Morgan Stanley en vastgoeddeskundige Cushman & Wakefield. Uiteindelijk heeft de minister moeten vaststellen dat er geen enkel reëel uitzicht op een aanvaardbaar alternatief bestond. Een aantal alternatieven wordt hieronder nader besproken. Hiervoor, in hoofdstuk 5, zijn de alternatieven al uitgebreid aan de orde gekomen. De minister merkt in reactie op aangevoerde grieven nog op dat
- ondanks het feit dat het ministerie, DNB en SNS REAAL ieder voor zich door een zakenbank werden geadviseerd, er vanuit de private sector geen koper is gekomen voor SNS REAAL, zodat een volledig private oplossing niet mogelijk is gebleken;
  - het alternatief van een "bad bank" waarin de drie grootste Nederlandse banken zouden participeren voor de Europese Commissie niet aanvaardbaar was. De beslissing daartoe is niet op ambtelijk niveau genomen, maar na overleg met commissaris Almunia. Op 16 januari 2013 heeft de Europese Commissie dit nog eens op een persconferentie bevestigd.
- 12.1.4 Hieronder wordt op een enkele alternatieven nog nader in gegaan.

## 12.2 CVC

- 12.2.1 Hof Hoorneman (par. 6.1-6.13) en VEB (par. 3.55) stellen dat de minister niet had mogen onteigenen, omdat er een reëel alternatief op tafel lag, te weten het voorstel van CVC.
- 12.2.2 De minister heeft het voorstel van CVC uit en te na bestudeerd en besproken. Een overzicht van de belangrijkste interacties tussen het ministerie en CVC in de periode 5 november 2011 tot en met 25 januari 2012 is opgenomen in p. 32-33 van het rapport van Morgan Stanley (gedingstuk 41). In de laatste week tot aan de onteigening is op dagelijkse basis meermalen contact geweest met CVC. De minister heeft zelfgesprokenzelf gesproken met vertegenwoordigers van CVC. Het ministerie heeft CVC geïntroduceerd bij de Europese Commissie. Het ministerie heeft CVC toegelaten tot due diligence op ASR Nederland NV en heeft zich ingespannen voor het opzetten en openen van de daarvoor noodzakelijke datarooms. De minister heeft CVC geen strobreed in de weg gelegd, maar juist gefaciliteerd en aangemoedigd om tot een werkbaar alternatief te komen. Het uiteindelijke voorstel van CVC is niet uit de lucht komen vallen, en binnen no-time terzijde geschoven, zoals Hof Hoorneman stelt, maar

is de resultante van een lange en indringende periode van onderhandelingen. Het uiteindelijke voorstel van CVC was – ook naar eigen zeggen – het beste wat CVC kon bieden, verder dooronderhandelen had geen zin. Het voorstel is afgewezen op een reeks van fundamentele tekortkomingen, die herhaaldelijk aan CVC zijn uitgelegd maar waar CVC niet aan tegemoet is gekomen. Deze tekortkomingen zijn gememoreerd in paragrafen 42 en 43 van het bestreden besluit. Het voorstel was onaf en onvolkomen op belangrijke punten zoals de bijdragen van andere partijen die geenszins zeker waren, er was geen balans tussen bijdragen van de staat, risico's en zeggenschap enerzijds, en bijdragen van het consortium en hun zeggenschap anderzijds. Niet uit te leggen valt, waarom de Staat de zeer aanzienlijke tekorten in deze variant zou opvullen en de slechte en restrisico's op zich zou nemen, terwijl de relatief beperkte bijdrage van het private consortium vanaf dag 1 in de opgeschoonde bank (en dus met gematigd risicoprofiel en vooral mogelijk gemaakt door de garanties en aanvullende kapitalisering door de Staat van de op te richten vastgoedbeheerorganisatie) zou gaan renderen. Naast financieel en risicoteknisch onaantrekkelijk voor de Staat, was de variant te onzeker in de haalbaarheid, en nam zij bovendien de prudentiële bezwaren van DNB niet weg (zie de brief van DNB aan SNS REAAL van 1 februari 2013) (gedingstuk 29).

- 12.2.3 Naar aanleiding van de stellingen van appellanten kunnen nog de aanvullende opmerkingen geplaatst worden.
- 12.2.4 Het CVC-voorstel was voor appellanten/aandeelhouders niet merkbaar beter dan onteigening. Het CVC voorstel voorzag in een emissie van nieuwe aandelen, waarbij het bestaande uitstaande aandelenkapitaal vrijwel geheel zou verwateren, van 100% naar 2%. Deze laatste 2% is niet een uitdrukking van de reële waarde van de aandelen, maar was bedoeld om de stemmen te kopen (de algemene vergadering van aandeelhouders moest immers nog instemmen met de emissie).
- 12.2.5 Het CVC-voorstel voorzag erin dat obligatiehouders een aanbod gedaan zou worden waarbij van elke obligatie 75% afgeschreven zou worden, zodat van een obligatie van bijvoorbeeld €1.000 nominaal €250 zou overblijven. Ook dit is gedaan niet zozeer als uitdrukking van de reële waarde van de achtergestelde obligaties, maar meer om driekwart van de uitstaande obligaties vrijwillig te kunnen laten aanbieden. Krachtens de obligatievoorwaarden zou dan vervolgens een verlaging van de hoofdsom doorgevoerd kunnen worden. Die vrijwilligheid vormde een zwakte in de uitvoerbaarheid van het voorstel: als obligatiehouders hun poot stijf zouden houden, zou een vrijwillige afschrijving onhaalbaar worden. CVC verwachtte voor dat geval dat de minister alsnog zou interveniëren, dan wel een nieuwe wet zou maken, ofwel om de hiermee beoogde economische voordelen alsnog te laten optreden door compensatie (lees: extra kapitaalinjectie).

- 12.2.6 In par. 4.61-4.67 maakt Hof Hoorneman zich boos over de berekening van Morgan Stanley, waarin het CVC-alternatief wordt vergeleken met nationalisatie. Uit die berekening blijkt dat het CVC-alternatief financieel niet acceptabel is voor de Staat, gezien de onevenredige verdeling van financiële bijdragen en van risico en zeggenschap. Dat was één van de redenen voor de minister om het alternatief van CVC af te wijzen. Hof Hoorneman concludeert daaruit dat niet voldaan is aan het vereiste van een "onmiddellijk gevaar", nu er wel een alternatief lag, ook al wilde de minister dat alternatief niet. Die conclusie is onterecht om een aantal redenen. Allereerst wees de minister het voorstel niet alleen om financiële redenen af. Al eerder is uiteengezet dat het voorstel te onzeker was in de uitvoering, en bovendien de prudentiële solvabiliteitseisen van DNB onvoldoende adresseerde. Alleen al om die redenen vormde het CVC-voorstel geen alternatief dat voldeed aan de voorwaarden die DNB had gesteld voor voorziening in het kapitaaltekort van SNS REAAL.
- 12.2.7 Meer fundamenteel is echter de vraag, of de minister verplicht is om een onvoordelig alternatief te kiezen, zodat hij niet hoeft te nationaliseren. In zijn algemeenheid kan deze stelling niet opgaan. Indien de stelling juist is, wordt de Interventiewet een lege huls. De Staat kan immers iedere bank redden door er genoeg geld in te stoppen. De minister had makkelijk SNS REAAL kunnen redden door miljarden aan Core Tier 1 capital securities te kopen van SNS REAAL. Dat voorstel zou door SNS REAAL en haar aandeelhouders, obligatiehouders, klanten en door Hof Hoorneman met gejuich zijn begroet. Zonder een Interventiewet zou de minister min of meer verplicht zijn geweest dit te doen, simpelweg omdat Nederland zich geen faillissement van SNS REAAL kan veroorloven. Investeerders wier instrumenten objectief waardeloos zijn geworden, kunnen de Staat onder druk zetten omdat een faillissement geen optie is, en hun medewerking vereist is in elke vorm van herstructurering. De Interventiewet heeft de beleggers en Hof Hoorneman deze oneigenlijke en onterechte machtspositie ontnomen, omdat de minister nu een optie heeft, namelijk onteigening. De minister en daarmee de belastingbetaler, staat daardoor niet langer met zijn rug tegen de muur. Zou de stelling van Hof Hoorneman echter juist zijn, en zou de minister niet mogen onteigenen zolang hij het probleem kan oplossen door er grote sommen (publiek) geld in te steken, dan is de Interventiewet een dode letter en is de Staat der Nederlanden terug in haar kwetsbare positie van voor de kredietcrisis.
- 12.2.8 De minister is van mening dat het tegenovergestelde waar is. De Interventiewet opent de mogelijkheid tot ingrijpen als er in redelijkheid geen bruikbare alternatieven voorhanden zijn, waarbij alle alternatieven die erop neerkomen dat (uitsluitend) de Staat de rekening betaalt, afvallen. De minister mag (en moet) streven naar beperking van het beslag op de publieke middelen, en mag (en moet) streven naar een oplossing waarbij de belastingbetaler zo min mogelijk bijdraagt aan de oplossing van bankproblemen. Private partijen, banken, beleggers hebben geen expliciete of impliciete aanspraak op publieke middelen. Zij kunnen er niet van uitgaan dat hun

beleggingen door de Staat worden gegarandeerd. De minister heeft daarom alleen al op financiële gronden het voorstel van CVC mogen afwijzen.

- 12.2.9 Anders dan VEB in punt 3.55 aanvoert, is van een onzorgvuldig omgaan of onzorgvuldig blokkeren van het voorstel van CVC dus geen sprake. Integendeel, de Staat heeft meermalen CVC aangemoedigd een volkomen voorstel te doen dat het kapitaaltekort in SNS REAAL voldoende zou adresseren, en heeft daar zelf ook de nodige inspanningen voor geleverd. Dit wordt door CVC overigens ook in haar laatste voorstel met zoveel woorden erkend.

### 12.3 *Afzonderen Property Finance*

- 12.3.1 Een aantal grieven ziet op de overweging niet op het niveau van Property Finance in te grijpen. De achtergrond van deze grieven is dat de voornaamste problemen zich bij Property Finance bevinden en dat door geheel Property Finance of alleen de vastgoedportefeuille van Property Finance af te zonderen de SNS REAAL groep van de problemen zou zijn verlost. Dit berust op een misvatting.
- 12.3.2 De vastgoedportefeuille van Property Finance is aanzienlijk minder waard dan waarvoor deze portefeuille in de boeken staat. Op basis van de door Cushman & Wakefield ingeschatte reële economische waarde is een additioneel verwacht verlies bovenop de reeds genomen verliezen van € 2,4 miljard in een basisscenario en € 3,2 miljard in een negatief scenario becijferd. Ingeval Property Finance zou zijn afgezonderd van de SNS REAAL groep door onteigening van de aandelen uitgegeven door Property Finance, zou SNS Bank nog altijd blootstaan aan het probleem van de vastgoedportefeuille doordat SNS Bank zorg blijft dragen voor vrijwel de gehele financiering van Property Finance. De afwaardering van de vastgoedportefeuille van Property Finance leidt ertoe dat de door SNS Bank verstrekte leningen aan Property Finance niet meer geheel kunnen worden voldaan. Hierdoor lijdt SNS Bank een groot verlies, dat zij vanwege onvoldoende kapitaal niet kan opvangen. Ingeval de vastgoedportefeuille van Property Finance zou zijn afgezonderd van de SNS REAAL groep door onteigening van de activa van Property Finance, zou Property Finance recht hebben op schadeloosstelling ten bedrage van – kort gezegd – de liquidatiewaarde van de vastgoedportefeuille. De liquidatiewaarde van de vastgoedportefeuille is significant lager dan de waarde waarvoor de portefeuille in de boeken staat. Ook in deze situatie zouden de door SNS Bank verstrekte leningen aan Property Finance niet meer geheel kunnen worden voldaan, als gevolg waarvan SNS Bank een groot verlies lijdt dat zij niet kan opvangen. In beide gevallen is de SNS REAAL groep niet van het probleem verlost, maar heeft zij juist kapitaal nodig om de verliezen op te vangen. Anders dan appellanten stellen, bood het apart zetten van (de vastgoedportefeuille van) Property Finance geen oplossing voor het probleem waarin SNS Bank verkeerde.

#### 12.4 Overig

*VEB (3.56 e.v.) (participatie grootbanken/ Europese Commissie)*

- 12.4.1 Volgens de VEB zou de minister uitsluitend op basis van informele uitlatingen van een betrokken ambtenaar van de Europese Commissie hebben geconcludeerd dat de Europese Commissie zich niet kon vinden in een oplossing waarbij de Staat en de drie grootste Nederlandse banken samen in de SNS REAAL groep zouden participeren. De VEB noemt dit onzorgvuldig, en gaat er kennelijk vanuit dat de samenwerking van de Staat en de drie grootste Nederlandse banken toch een reëel alternatief vormde, en doorgang had kunnen vinden. Deze veronderstelling van VEB is onjuist.
- 12.4.2 Zoals in het bestreden besluit is aangegeven, nam de Europese Commissie het standpunt in dat de voorziene gezamenlijke participatie in strijd zou zijn met de *acquisition bans* die op de twee banken die al staatssteun hadden ontvangen, rustten. De Europese Commissie wees eveneens op de negatieve gevolgen voor de mededinging.

Zie: besluit, punt 41.

- 12.4.3 Het is juist dat een formeel besluit van de Europese Commissie niet is gezocht of afgewacht, maar dat maakt niet dat over de opvattingen en de opstelling van de Europese Commissie ten aanzien van dit alternatief enige onduidelijkheid bestond. De Commissie zou daar niet mee akkoord gaan. Dit is door een woordvoerder van de Europese Commissie ook nog eens publiekelijk, tijdens een persconferentie op 16 januari 2013 bevestigd. Van een reëel alternatief was dan ook geen sprake.

*VEB (punt 3.59 e.v.) (verkoop verzekeringstak SNS REAAL)*

- 12.4.4 VEB haalt de brief van DNB aan de minister van 24 januari 2013 (gedingstuk 20) aan, en leidt daaruit af dat verkoop van REAAL op zichzelf mogelijk zou zijn geweest en een (deel)oplossing had kunnen vormen; uit het besluit zou niet blijken waarom daar niet voor is gekozen. Uit het door VEB aangehaalde citaat blijkt echter tegelijkertijd dat naar het oordeel van DNB de opbrengst van de verkoop van REAAL te gering zou zijn om, na aftrek van aflossing van de schuldeisers op holding niveau en aftrek van ontvlechtingkosten, het kapitaal van SNS Bank te versterken. De verkoopopbrengst zou, zo overweegt DNB, mogelijk niet eens genoeg zijn om de holding SNS REAAL op ordentelijke wijze af te wikkelen (zie het door VEB in punt 3.59 van haar beroepschrift aangehaalde citaat). Deze beoordeling van DNB biedt dus geen enkele steun voor de opvatting van VEB dat de verkoop van REAAL een valide alternatief voor de onteigening had kunnen zijn.

*VEB (punt 3.60 e.v.)*

- 12.4.5 VEB oppert als laatste alternatief dat de minister er ook voor had kunnen kiezen (veel meer) staatssteun te bieden. Deze stelling miskent dat de minister niet gehouden is



om ondernemingen te redden of (zeer omvangrijke) steun te verstrekken. De met het bestreden besluit ingezette aanpak brengt zeer omvangrijke lasten voor de Staat en de belastingbetaler met zich. Er is geen enkele grondslag op grond waarvan de minister gehouden was om een oplossing waarbij die lasten en de risico's voor de Staat nog veel omvangrijker zouden zijn, in zijn afwegingen te betrekken.

Zie ook: hoofdstuk 5, waar daar nader op wordt ingegaan.

*Van Lokhorst (blz. 8 t/m 11 beroepschrift)*

- 12.4.6 Van Lokhorst voert in navolging van andere appellanten aan dat de minister (fors) hogere lasten op zich had moeten nemen om de problemen bij SNS REAAL het hoofd te bieden, in de vorm van een "bad bank" of "slechte bank". De minister heeft de vorming van een "bad bank" met steun van de drie grootste Nederlandse banken onderzocht. Toen bleek dat deze constructie niet op goedkeuring van de Europese Commissie kon rekenen, had de minister er volgens Van Lokhorst voor moeten kiezen dan maar zelf, zonder steun van de drie grootste Nederlandse banken, alsnog een "bad bank" op te zetten. Dit "alternatief" van Van Lokhorst berust ten onrechte op het uitgangspunt dat de minister gehouden zou zijn om nog aanzienlijkere lasten op zich te nemen dan hij al gedaan heeft, teneinde beleggers en investeerders te beschermen. Van Lokhorst gaat er voorts aan voorbij dat de constructie met de "bad bank" met medewerking van de drie grootste Nederlandse banken, inhield dat de vastgoedportefeuille van Property Finance zou worden afgescheiden van SNS Bank, en dat SNS Bank en de afgescheiden vastgoedorganisatie zouden worden geherkapitaliseerd (zie bestreden besluit, punt 41). In paragraaf 12.3 is al uiteen gezet dat het afzonderen van Property Finance – in een situatie zonder de medewerking van de drie grootste Nederlandse banken – geen antwoord op de problemen bij SNS REAAL vormde. Van een reëel alternatief is dan ook geen sprake.
- 12.4.7 Dat geldt eveneens voor het door Van Lokhorst bepleite "kasrondje". Dit alternatief miskent de omvang en impact van de problemen ten aanzien van Property Finance (zie daarvoor nogmaals paragraaf 12.3). Het gaat uit van een niet onderbouwde waardering van SNS Bank. Het gaat uit van een opdeling van het concern binnen enkele dagen, terwijl SNS REAAL zelf had ingeschat dat alleen al de opdeling van de IT-systemen twee jaar zou vergen. Er is geen rekening gehouden met de effecten van de double leverage. Het gaat uit van de beschikbaarheid van een koper (de markt) die er in de praktijk niet was. Het gaat bovendien uit van onteigening als eerste stap, en vormt dus geen alternatief voor onteigening.

*Banca di Credito Cooperativo Pordonese Società Cooperativa e.a.*

- 12.4.8 De Banca voert (op blz. 20 van haar beroepschrift) nog aan dat de minister ten onrechte niet zou hebben onderzocht of buitenlandse banken bereid waren bij te dragen aan een oplossing. Enige concrete bank die daarvoor belangstelling zou hebben getoond, wordt door de Banca niet genoemd. Hiervoor is al opgemerkt dat zich geen

enkele geïnteresseerde koper of overnamekandidaat heeft gemeld. Van een reële alternatieve oplossing was dan ook geen sprake. Daarbij moet ook worden bedacht dat buitenlandse banken – anders dan Nederlandse banken – bij inwerkingtreding van het depositogarantiestelsel niet hoeven bij te dragen, en dus niet mede om die reden in een oplossing voor SNS REAAL geïnteresseerd zullen zijn.

*Stedebouw & Stadsherstel*

- 12.4.9 Stedebouw & Stadsherstel voert aan dat ten onrechte niet zou zijn gekozen voor het door haar aangedragen alternatief. Haar alternatief was niet reëel, en zij laat na overtuigend te onderbouwen waarom wel met haar voorstel rekening had moeten worden gehouden. Zij heeft eveneens niet overtuigend onderbouwd waarom zij een zodanig kapitaalkrachtige partij is, die over zodanige ervaring beschikt, dat zij een reële gesprekspartner had kunnen vormen. Van een voorstel dat maakt dat de minister niet redelijkerwijs voor de aanpak in het bestreden besluit had kunnen kiezen, is tot slot in het geheel geen sprake.

*CCP Credit Acquisition Holdings Luxco Sarl*

- 12.4.10 Appellant CCP draagt nog andere alternatieven aan, alle erop neerkomende dat de Staat ook anderszins kapitaal had kunnen verstrekken aan SNS REAAL. Deze alternatieven waren alle nog duurder dan het voorstel van CVC.

### **13 Wijze van onteigenen algemeen**

*Gronden*

- Onteigening van Italiaanse burgers is niet mogelijk.
- Obligatiehouders kunnen niet onteigend worden want zij zijn geen eigenaren van SNS REAAL en SNS Bank.
- Participatiecertificaten zijn geen achtergestelde lening, maar een spaarproduct.
- Een achtergestelde lening is pas achtergesteld bij een eventueel faillissement (zie ook de voorwaarden van de obligaties). Van faillissement is hier geen sprake.
- De bezittingen en schulden worden door de onteigening op een onrechtmatige wijze uit elkaar getrokken.
- De onteigening is niet marktconform en leidt tot waardevernietiging.
- Onteigening ten name van de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL is onrechtmatig en kan niet op grond van de wet (o.a. Stichting Obligatiehouders SNS; 97 t/m 120).
- Op grond van artikel 6:2 lid 4 Wft kunnen te onteigenen vermogensbestanddelen worden onteigend ten name van een in het besluit aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon. De vermogensbestanddelen zijn volgens het besluit ten name van de Staat onteigend; de Staat is geen

privaatrechtelijke, maar een publiekrechtelijke rechtspersoon (beroep nummer 119).

*Kern verweer*

- Doel en modaliteiten onteigening voldoen aan (wettelijke) vereisten. Zo kunnen ook achtergestelde obligaties worden onteigend.
- Het gaat om een Nederlandse effecten en die kunnen ook als buitenlanders eigenaar zijn worden onteigend.
- Het bestreden besluit is niet in strijd met artikel 6:2 lid 4 Wft.

*13.1 Korte puntsgewijze reactie op algemene punten*

- 13.1.1 In onderstaande puntsgewijze reactie wordt de volgorde van de hierboven weergegeven gronden aangehouden.
- 13.1.2 Effecten die door buitenlanders, zoals Italiaanse burgers, worden gehouden, kunnen worden onteigend. Het gaat om effecten die zijn uitgegeven door een onderneming met zetel in Nederland, en dat is op grond van artikel 6:2 lid 1 Wft bepalend.
- 13.1.3 Achtergestelde obligaties kunnen worden onteigend. Het betreft effecten, en artikel 6:2 lid 1 Wft bepaalt dat effecten (en vermogensbestanddelen) kunnen worden onteigend. In de wetsgeschiedenis is er daarbij ook nog eens uitdrukkelijk op gewezen dat onder effecten ook "perpetuals" moeten worden verstaan. Verschillende van deze achtergestelde obligaties zijn dergelijke "perpetuals" oftewel eeuwig durende obligaties. Het onteigenen van achtergestelde obligaties past dus in tekst en strekking van artikel 6:2 lid 1 Wft. In paragraaf 14.3 en 14.4 wordt hier verder op ingegaan.

Zie: Kamerstukken II 2011-2012, 33 059, nr. 3, blz. 68:

"Bij onteigening van effecten die door of met medewerking van de financiële onderneming zijn uitgegeven kan onder meer gedacht worden aan aandelen in het kapitaal van de onderneming, converteerbare obligaties of zogeheten *perpetuals*.

- 13.1.4 Anders dan in sommige beroepen wel wordt opgemerkt, zijn achtergestelde obligaties geen spaarproduct, maar een belegging. Sparen wil zeggen dat het geld bij de bank wordt ondergebracht in een spaardeposito, die bij faillissement van de bank een concurrente vordering jegens de bank oplevert, gedekt door het depositogarantiestelsel. Een achtergestelde obligatie heeft deze kenmerken niet, maar dient als belegging die de houder ieder moment kan verzilveren door deze ter beurze te verkopen.

- 13.1.5 Een achtergestelde lening is een achtergestelde lening, of nu sprake is van een faillissement of niet. Het achtergestelde karakter is van belang in het kader van een faillissement, maar er is geen reden waarom dat karakter niet ook in een situatie als de onderhavige een rol zou kunnen spelen. Integendeel: met het verschil tussen (niet-achtergestelde) leningen en (niet-achtergestelde) obligaties enerzijds en wel achtergestelde leningen en achtergestelde obligaties anderzijds zal rekening moeten worden gehouden. In het volgende hoofdstuk 14 en in het hoofdstuk 16 over het gelijkheidsbeginsel wordt daar nader op ingegaan.
- 13.1.6 Op grond van artikel 6:2 lid 1 Wft kunnen vermogensbestanddelen worden onteigend. Daaronder worden zowel activa als passiva van de onderneming verstaan<sup>42</sup>. De wetgever heeft daarmee uitdrukkelijk mogelijk gemaakt dat een onderneming ook van haar verplichtingen kan worden bevrijd. Daarvoor is niet vereist dat de verplichting samenhangt met een te onteigenen recht of onderdeel is van een meeromvattende rechtsverhouding. Artikel 6:2 Wft spreekt in algemene zin van vermogensbestanddelen en bevat geen beperkingen ten aanzien van de actieve of passieve vermogensbestanddelen waarop de onteigening betrekking kan hebben. Van een op onrechtmatige wijze uit elkaar trekken van bezittingen en schulden is dan ook geen sprake. De onteigening van passiva verhoudt zich met tekst en strekking van de wet. In hoofdstuk 14 wordt hier nader op ingegaan.
- 13.1.7 Hoofdstuk 6.3 van de Wft van de voorziet in een schadeloosstelling bij onteigening, overeenkomstig de werkelijke waarde van de effecten en vermogensbestanddelen. Daarmee is in een "marktconforme" onteigening voorzien. Van een waardevermindering als gevolg van de onteigening is geen sprake; de waardevermindering is het gevolg van de situatie bij SNS REAAL.

Zie voorts: hoofdstuk 19 over de schadeloosstelling bij de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam later in dit verweerschrift.

## 13.2 *Onteigening ten name van Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL*

- 13.2.1 De oprichting van een stichting met als doel de afwikkeling van de onderhandse schulden en andere verplichtingen van SNS REAAL en SNS Bank is in overeenstemming met zowel de tekst als het doel van artikel 6:2 lid 4 Wft, waarin is bepaald dat onteigende vermogensbestanddelen (of effecten) ten name van een privaatrechtelijke rechtspersoon kunnen worden onteigend. Het doel daarvan is om onteigende schulden te kunnen afscheiden van het vermogen van de Staat, om te voorkomen dat de Staat voor die schulden aansprakelijk wordt.<sup>43</sup> De wetgever heeft het aan de minister van Financiën overgelaten om de rechtsvorm van die privaatrechtelijke rechtspersoon te

<sup>42</sup> Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 68.

<sup>43</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 68-69.

bepalen. Omdat het in het onderhavige geval uitsluitend gaat om de afwikkeling van bepaalde schulden, heeft de minister voor een stichting gekozen.

- 13.2.2 Uit de statuten van de stichting volgt eenduidig dat de stichting tot doel heeft zorg te dragen voor het beheer en de afwikkeling van o.m. de onderhandse schulden van SNS REAAL en SNS Bank. Een aparte aanvaarding van die schulden is derhalve niet nodig. Evenmin is relevant dat de stukken ter inschrijving van de stichting pas op 1 februari 2013 om 15:43 uur bij het handelsregister aangeboden zijn. Bepalend voor het bestaan van een stichting is niet haar inschrijving in het handelsregister, maar het tijdstip van oprichting. De stichting is in de vroege ochtenduren van 1 februari 2013 opgericht, nog voor het bestreden besluit in werking trad.
- 13.2.3 De grief dat de effecten van SNS REAAL en SNS Bank niet ten name van de Staat konden worden onteigend, omdat de Staat geen privaatrechtelijke rechtspersoon is, treft geen doel. De hoofdregel is dat onteigening ten name van de Staat plaatsvindt; de in artikel 6:42 lid 4 Wft opgenomen mogelijkheid om ten name van een privaatrechtelijke rechtspersoon te onteigenen, is een uitzondering op die regel.<sup>44</sup>

**14 Lasten niet uitsluitend bij de Staat, maar ook bij huidige financiers (geen détournement de pouvoir/ doel en strekking deel 6 van de Wft/ artikel 1 Eerste Protocol EVRM)**

*Gronden*

- Er is sprake van détournement de pouvoir: het stelsel wordt niet door de onteigening gestabiliseerd; er is uitsluitend een financieel voordeel door de Staat behaald.
- De onteigening is in strijd met het doel en de strekking van deel 6 van de Wft.
- De obligaties van moedermaatschappij SNS REAAL zijn ten onrechte onteigend; daar deden zich geen problemen voor (o.a. Hof Hoorneman (6.23 t/m 6.35 en 7.1 t/m 7.11) en Van Lokhorst (blz. 13)).
- Er is sprake van détournement de pouvoir; de onteigening van obligaties, de op obligaties opgelopen rente is in strijd met (doel en strekking van) deel 6 van de Wft; de Wft biedt daar geen grondslag voor; het is voorts onevenredig en in strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM; de minister had met onteigening van de aandelen moeten volstaan.
- Er is sprake van détournement de pouvoir; de onteigening van achtergestelde leningen is in strijd met (doel en strekking van) deel 6 van de Wft; de Wft biedt daar geen grondslag voor; het is voorts onevenredig en in

<sup>44</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33 059, nr. 3, p. 68.

strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM; de minister had met onteigening van de aandelen moeten volstaan.

- De minister heeft ten onrechte het onteigeningsinstrument toegepast ten aanzien van de in artikel 1 lid 2 sub b van het besluit aangeduide vermogensbestanddelen; artikel 6:2 lid 1 Wft biedt daarvoor geen grondslag; ten onrechte worden verhaalsmogelijkheden van private partijen hierdoor belemmerd. Dit is daarom ook onevenredig en in strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM.

#### *Kern verweer*

- De onteigening had overeenkomstig artikel 6:2 lid 1 Wft het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel.
- De maatregel is niet gericht op financieel voordeel van de Staat; van financieel voordeel is met lasten van minimaal 3,7 miljard en het bij de ingreep behorende risico in het geheel geen sprake.
- Er is geen enkele verplichting voor de Staat om nog veel aanzienlijkere kosten van andere alternatieven op zich te nemen.
- Er is evenmin een verplichting voor de Staat om beleggers of hun investeringen verdergaand te beschermen.
- De eigen verantwoordelijkheid van de belegger voor zijn eigen beleggingen moet niet uit het oog worden verloren.
- Er is sprake van een fair balance.
- De Wft biedt de grondslag voor de onteigening van achtergestelde obligaties, eveneens voor de onteigening van achtergestelde leningen en voor de onteigening van de vorderingen als bedoeld in artikel 1 lid 2 sub b. Deze onteigening is niet in strijd met doel en strekking van de Wft; de wetgever heeft juist mede dergelijke ingrepen beoogd.

#### *14.1 Geen détournement de pouvoir; in overeenstemming met doel en strekking deel 6 van de Wft; geen strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM*

- 14.1.1 Het feit dat de minister als uitgangspunt bij het nemen van het onteigeningsbesluit heeft gehanteerd dat de lasten van de ingreep zoveel mogelijk bij de private sector moeten worden gelegd en dat de verliezen zoveel mogelijk bij de huidige financiers terecht dienen te komen kan niet worden aangemerkt als détournement de pouvoir. Evenmin kan worden volgehouden dat de minister door het hanteren van het uitgangspunt dat de lasten zo veel mogelijk bij de private sector en beleggers terecht moeten komen in strijd handelt met de Interventiewet of artikel 1 Eerste Protocol EVRM.
- 14.1.2 De minister stelt voorop dat er geen rechtsregel is die hem verplicht om ondernemingen te redden. Hetzelfde geldt voor banken. De enige reden voor

interventie bij banken is het (algemene) belang dat de stabiliteit van het financiële stelsel niet in gevaar komt. Interventie dient dan dát belang. Of en zo ja op welke wijze door de minister wordt geïntervenieerd is een door hem te maken afweging, waarbij hij een grote mate van beoordelingsvrijheid – of, in de woorden van artikel 1 Eerste Protocol EVRM, *margin of appreciation* – heeft. De belangen van beleggers spelen daarbij een beperkte rol. Zij hebben er immers zelf voor gekozen om te beleggen in risicovolle producten en hebben daarvan ook het voordeel (een hogere rente) gehad. Daar staat tegenover dat de minister er een gerechtvaardigd belang bij heeft om de gevolgen van de interventie voor de rijksbegroting zo veel mogelijk te beperken. Dat hij het belang onnodig beslag op de publieke middelen te voorkomen zwaarder heeft laten wegen dan het belang van beleggers bij het garanderen van hun aangegane beleggingen kan bezwaarlijk als onredelijk, laat staan als een kennelijk onredelijke keuze worden aangemerkt. Daarbij is mede van belang dat, zoals hiervoor al aangegeven, (ook) de Staat bij de interventie substantiële lasten op zich neemt (€ 2,9 miljard aan kapitaalinjecties in de SNS REAAL groep en vastgoedbeheerorganisatie en € 0,8 miljard afschrijving eerder aan SNS REAAL verleende staatssteun; € 1,1 miljard leningen en nog eens € 5 miljard aan garanties). Aldus bezien is sprake van zowel een zeer grote staatsbijdrage als van het nemen van verlies door de Staat.

- 14.1.3 Van strijd met de Interventiewet is geen sprake. Zoals uit de hiervoor gegeven beschrijving van de totstandkoming van de wet blijkt (zie hoofdstuk 4) zijn de door de minister gehanteerde uitgangspunten in overeenstemming met hetgeen de wetgever met de Interventiewet voor ogen stond. De in de wetsgeschiedenis genoemde criteria voor de toepassing van de wet (geen voordeel voor kapitaalverschaffers, risicodragende kapitaalverschaffers moeten worden behandeld alsof er sprake is van een faillissement, financiële gevolgen voor de Staat moeten worden beperkt) komen volledig overeen met de uitgangspunten die de minister bij het nemen van het onteigeningsbesluit heeft gehanteerd. Daarmee is het besluit volledig in overeenstemming met de bedoeling van de wetgever.
- 14.1.4 Opgemerkt zij dat, anders dan appellanten stellen, niet per onteigende partij of categorie onteigende effecten of vermogensbestanddelen moet worden aangetoond dat er tussen het doel van de onteigening en onteigende partij of categorie onteigende effecten of vermogensbestanddelen sprake is van evenredigheid. Evenmin geldt dat per onteigende partij of categorie onteigende effecten of vermogensbestanddelen moet worden aangetoond dat zonder onteigening van die partij of effecten of vermogensbestanddelen sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het systeem van de Interventiewet is dat (i) eerst wordt vastgesteld dat er sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor het financiële stelsel en vervolgens (ii) die effecten en vermogensbestanddelen worden onteigend die tezamen dat gevaar weg nemen, waarbij (iii) recht wordt gedaan aan de door de wetgever geformuleerde criteria voor toepassing van de Interventiewet.

14.1.5 Dit betekent ook dat evenmin per categorie of groep effecten of vermogensbestanddelen zou moeten worden aangetoond dat de onteigening in het algemeen belang – hier: de stabiliteit van het financiële stelsel - in de zin van artikel 1 Eerste Protocol EVRM is. Ook anderszins is geen sprake van strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM. De minister verwijst in dit verband naar de hiervoor in hoofdstuk 9 besproken uitspraak met betrekking tot Northern Rock, waarin vergelijkbare redeneringen van appellanten in duidelijke bewoordingen door het EHRM van de hand worden gewezen.

#### 14.2 *Onteigening obligaties SNS REAAL*

14.2.1 Appellanten stellen ten onrechte dat omdat SNS REAAL niet in problemen verkeerde, de onteigening van obligaties van SNS REAAL in strijd met artikel 6:4 Wft zou zijn. Uit de totstandkomingsgeschiedenis van dit artikel blijkt dat het mede is bedoeld voor een geval waarbij de moedermaatschappij zelf niet in moeilijkheden verkeert, maar wel de sleutel voor de oplossing biedt.<sup>45</sup> In dit geval zou, zoals hiervoor toegelicht, overigens ook SNS REAAL in moeilijkheden zijn gekomen bij een faillissement van SNS BANK. Voor SNS REAAL geldt dat als gevolg van de 403-verklaring de vorderingen van crediteuren van Property Finance en SNS Bank bij haar terecht zouden komen. Verder kan worden gewezen op de sterke vervlechtingen van de verschillende onderdelen van de SNS REAAL groep. Onder deze omstandigheden heeft de minister terecht kunnen besluiten ook de achtergestelde obligaties van SNS REAAL te onteigenen.

14.2.2 Anders dan appellanten stellen kon niet worden volstaan met onteigening van alleen de aandelen en achtergestelde obligaties van SNS REAAL. De kern van het probleem ligt immers bij SNS Bank en haar onverhaalbare lening aan Property Finance. De interventie is gericht op herstel van de balans van SNS Bank en herstel van het vertrouwen in SNS Bank. Het zou in dat licht onlogisch zijn om de achtergestelde obligaties van SNS Bank ongemoeid te laten, maar de achtergestelde obligaties van SNS REAAL wel te onteigenen.

#### 14.3 *Onteigening van obligaties is mogelijk*

14.3.1 Appellanten stellen dat de Interventiewet onteigening van obligaties niet toestaat, maar alleen onteigening van aandelen.

14.3.2 Deze stelling is niet gegrond op de tekst van de wet. Artikel 6:2 lid 1 Wft opent de mogelijkheid van onteigening van "effecten". De wet definieert de term "effect" in artikel 1:1 Wft, als volgt:

"Effect:

<sup>45</sup> Kamerstukken II, 2011-21`02, 33059, nr. 3, p. 71.



- a. een verhandelbaar aandeel of een ander daarmee gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs of recht niet zijnde een appartementsrecht;
- b. een verhandelbare obligatie of een ander verhandelbaar schuldinstrument;
- of
- c. elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs waarmee een in onderdeel a of b bedoeld effect door uitoefening van de daaraan verbonden rechten of door conversie kan worden verworven of dat in geld wordt afgewikkeld."

- 14.3.3 Zoals blijkt uit de definitie onder b. zijn verhandelbare obligaties effecten, en dus voor onteigening vatbaar. Waar appellanten menen dat dit door de wetgever niet is bedoeld, wordt daarvoor geen argument gegeven. Indien de wetgever had bedoeld alleen aandelen vatbaar te maken voor onteigening had hij in artikel 6:2 lid 1 Wft alleen gerept van "aandelen", of "effecten bedoeld onder a". De toelichting op het wetsartikel zelf<sup>46</sup> geeft een paar voorbeelden van te onteigenen effecten, zoals bijvoorbeeld converteerbare obligaties en *perpetuals* (een *perpetual* is een eeuwigdurende obligatie). De wetgever heeft dus heel bewust het onteigeningsinstrument ook bedoeld voor obligaties.
- 14.3.4 Sommige appellanten menen dat hiervan een oneigenlijk gebruik is gemaakt. Zo stelt Intégrale (p. 3) dat de minister in het bestreden besluit een "bail-in" heeft verricht, terwijl de Interventiewet niet de mogelijkheid van een "bail-in" opent. Een "bail-in" is een woordspeling op "bail-out", een reddingsoperatie van buitenaf door een externe partij (doorgaans de Staat). "Bail-in" wil zeggen dat de redding van binnenuit wordt verricht, intern door de kapitaalverschaffers van de bank zelf, zonder dat daar enige staatssteun bij komt kijken. Een "bail-in" krijgt gestalte doordat het karakter van de aandelen of obligaties wijzigt. In een "bail-in" krijgen bijvoorbeeld hoger gerangschikte obligaties een lagere rangorde (worden achtergesteld), lager gerangschikte obligaties worden omgezet in aandelen, obligaties worden afgeschreven tot een lager bedrag etc., alles zodanig dat een kapitaalstekort wordt aangevuld door de kapitaalverschaffers zelf. Intégrale heeft gelijk dat de huidige Wft niet voorziet in dit instrumentarium. De huidige Wft voorziet enkel in het overdrachtsplan, op te leggen door DNB en onteigening door de minister. De minister kon dus niet bij SNS REAAL obligaties doen converteren in achtergestelde obligaties, of deze doen afschrijven tot een lager bedrag, of converteren in aandelen. Hem stond alleen het instrument ten dienste van de onteigening. Het klopt dat de minister de onteigening zodanig heeft vormgegeven dat de lasten gedeeld worden door de bestaande kapitaalverschaffers. Dat resultaat had in theorie ook met een bail-in bereikt kunnen worden, maar niet iedere vorm van lastenverdeling is een bail-in. De minister heeft de lasten verdeeld met het bail-out instrument van de onteigening.

<sup>46</sup> Kamerstukken II, 33 059, p.68.

- 14.3.5 De stelling dat de Interventiewet niet gebruikt kan worden om de lasten te verdelen, vindt geen steun in de tekst van de wet noch de parlementaire toelichting. Tijdens de behandeling van het wetsvoorstel in de Tweede Kamer heeft de toenmalige minister van Financiën uitdrukkelijk gewezen op de mogelijkheden die de Interventiewet biedt om de lasten ook door de obligatiehouders te laten dragen, zowel in het kader van een overdracht door DNB als in het kader van onteigening, en daarvan een aantal voorbeelden gegeven:

"Bij obligatiehouders kunnen er meerdere scenario's zijn. Bij de overdracht van bijvoorbeeld deposito's onder het DGS blijven de obligatiehouders in de probleebank achter. Het restant van die probleebank zou dan waarschijnlijk failliet gaan. De obligatiehouders hebben daarop dan een claim en zullen daarvoor dus ook private sector involvement zijn. Bij onteigening van de minister van Financiën van aandelen behouden obligatiehouders vaak hun rechten, maar het is met deze wet ook technisch mogelijk dat alleen activa worden onteigend. Dan blijven ook de passiva achter in een vehikel. Als de schadevergoeding voor de onteigende activa lager is dan het bedrag van de schulden, die kans is natuurlijk groot, zullen schuldeisers een groot deel moeten afschrijven op hun passiva." (Handelingen II, nr. 50, item 17, blz. 79.)

- 14.3.6 Tenslotte geldt, dat met hun stelling dat de Interventiewet niet gebruikt kan worden om de lasten te verdelen, appellanten eigenlijk aanspraak maken op staatssteun. Indien obligaties niet onteigend zouden kunnen worden, zou dat betekenen dat de minister een bank alleen kan redden door de aandelen over te nemen en vervolgens door storting op die aandelen de bank weer gezond maken. De obligatiehouders genieten daarvan een direct voordeel: hun vordering op een wankele bank, die nog maar een fractie waard is van de hoofdsom, loopt dankzij de staatsinterventie weer helemaal vol. Obligatiehouders stellen hier dus in essentie dat de Interventiewet hen een recht op staatssteun verleent, dat de wetgever hen met de Interventiewet enkel uitzicht op verbetering van hun positie heeft willen toebedelen. Deze conclusie vindt geen enkele steun in de tekst van de wet, laat staan de parlementaire geschiedenis.

#### 14.4 *Onteigening van achtergestelde obligaties is mogelijk*

- 14.4.1 Indien de minister obligaties mag onteigenen, mag hij ook achtergestelde obligaties onteigenen. Bij de keuze welke obligaties wel en niet onteigend worden, heeft de minister vooral gekeken naar de rangorde in faillissement, zoals uiteengezet in hoofdstuk 5, randnummer 5.30 e.v. van dit verweerschrift.
- 14.4.2 De VEB stelt dat de minister de rangorde verkeerd toepast, omdat een achtergestelde obligatie van SNS Bank, indien deze de 403-verklaring inroept, een concurrente vordering heeft op SNS REAAL. Dit is niet juist, maar vooraf zij opgemerkt dat de juistheid er niet toe doet. Ondanks de 403-verklaring is en blijft de obligatie een achtergestelde schuld van SNS Bank. Het herstel van de balansverhoudingen van SNS

Bank is het doel van de interventie. Bij de bepaling welke obligaties onteigend worden, wordt daarom allereerst aangeknoopt bij de faillissementsladder van SNS Bank. In de faillissementsladder staan de achtergestelde obligatiehouders onderaan, en zijn dus het eerst aan de beurt. Het klopt dat onteigening er tevens in resulteert dat de obligatiehouder zijn aanspraak op SNS REAAL verliest. Dat is een noodzakelijke consequentie van het feit dat hij zijn vordering op SNS Bank zelf kwijt is. De minister had niet de obligatie kunnen onteigenen maar de aanspraak op SNS REAAL in stand kunnen laten. De stelling is ook overigens niet ter zake, omdat de minister de gewone, concurrente schulden van SNS REAAL intact heeft gelaten niet zozeer vanwege de faillissementsvolgorde, maar omdat een onteigening van gewone, senior schulden in de markt een schokeffect zou veroorzaken dat de stabiliteit van de Nederlandse financiële sector eerder in gevaar zou brengen dan zou bevorderen.

- 14.4.3 Maar de stelling is ook onjuist. De achterstellingbepaling in de obligatie- en leningvoorwaarden van SNS-Bank is vrijwel steeds identiek, en luidt:

"By virtue of such subordination, payments to a Subordinated Holder will, in the event of liquidation or bankruptcy of the Issuer or in the event of a Moratorium with respect to the Issuer, only be made after, and any set-off by a Subordinated Holder shall be excluded until, all obligations of the Issuer resulting from deposits, unsubordinated claims with respect to the repayment of borrowed money and other unsubordinated claims have been satisfied" (vgl p. 86 Base Prospectus Debt Issuance Programme d.d. 14 juni 2012).

- 14.4.4 Uit de tekst van deze bepaling valt af te leiden dat de achterstelling geldt jegens de senior schuldeisers op SNS Bank-niveau, en wel zodanig dat de achtergestelde schuldeiser geen aanspraak heeft op betaling zolang de senior schuldeiser op SNS Bank-niveau niet geheel voldaan is. SNS Bank had blijkens haar laatste tussentijdse balans (per 30 juni 2012) schulden uitstaan van bijna € 80 miljard. Daarvan zijn ongeveer € 22,5 miljard obligaties, en ongeveer € 700 miljoen achtergesteld. De € 700 miljoen achtergestelde schuld is achtergesteld ten opzichte van de € 79,3 miljard aan senior schulden van SNS Bank. Zij kunnen pas tot uitwinning overgaan nadat de € 80 miljard volledig is betaald. Die € 79,3 miljard heeft ook beroep op de 403-verklaring, en heeft dus verhaal op SNS REAAL. Ook indien die € 79,3 miljard zich tot SNS REAAL wendt, dienen de € 700 miljoen aan achtergestelde schuldeisers van SNS Bank en de € 400 miljoen achtergestelde schuldeisers van SNS REAAL geduld te hebben totdat die € 79,3 miljard is afgelost. In het verhaal op SNS REAAL concurreert de € 79,3 miljard met de bestaande concurrente schulden van SNS REAAL zelf (een bedrag van ongeveer € 1,4 miljard). Aangezien in een faillissement de senior schuldeisers op SNS Bank niveau (de € 79,3 miljard) niet geheel voldaan zouden kunnen worden, ook niet als hij de 403-verklaring inroept, volgt daaruit dat de achtergestelde schuldeisers op SNS Bank-niveau geen aanspraak hadden kunnen maken op betaling (ongeacht of zij de 403-verklaring inroepen). De VEB stelt (terecht) dat de achterstelling contractueel

van aard is, maar trekt daaruit de (verkeerde) conclusie dat deze beperkt zou zijn tot de situatie dat verhaal op SNS Bank wordt gezocht (daar waar de tekst van de achterstelling in tegenovergestelde richting wijst).

- 14.4.5 De VEB stelt ook nog dat de onteigening niet het recht raakt om de 403-verklaring in te roepen. Onduidelijk blijft waarom die stelling, indien juist, moet leiden tot vernietiging van het bestreden besluit. De stelling gaat bovendien uit van de misvatting dat het recht de garantie in te roepen los staat van de gegarandeerde vordering, en dat een overgang van de vordering zelf, niet leidt tot een overgang van het recht de garantie in te roepen. Dit miskent het karakter van de 403-verklaring. Het zou bovendien verhandeling van obligaties op de beurs onmogelijk maken. En zou leiden tot de situatie waarin de verkoper van een obligatie ook na verkoop het recht zou behouden om de garant aan te spreken tot betaling, terwijl de koper van de obligatie dat recht dus niet heeft. De totale schuld wordt zo in een keer verdubbeld. De VEB zal toch niet de stelling willen betrekken dat de reguliere beurshandel in gegarandeerde obligaties onmogelijk is.

*14.5 Onteigening achtergestelde leningen, niet zijnde obligaties, is mogelijk*

- 14.5.1 In een faillissementsscenario zouden de achtergestelde obligaties concurreren met de onderhandse achtergestelde leningen, verstrekt door individuele partijen. Verschillende appellanten hebben gesteld dat onteigening van onderhandse leningen, niet zijnde obligaties, niet mogelijk is onder artikel 6:2 Wft. Alleen de appellanten die daadwerkelijk een onderhandse lening hebben verstrekt kunnen tegen dit onderdeel beroep instellen (FNV, HDI-Gerling Verzekeringen N.V., N.V. Amersfoortse Algemene Verzekering Maatschappij en ASR Levensverzekering N.V., Turfmij) De overige appellanten kunnen geen beroep instellen tegen dit onderdeel van het bestreden besluit.
- 14.5.2 Artikel 6:2 Wft opent de mogelijkheid van onteigening van zowel "effecten" als "vermogensbestanddelen". Onderhandse leningen zijn geen effecten, want zij vallen buiten de definitie van effect van artikel 1:1 Wft. Onderhandse leningen zijn vermogensbestanddelen.
- 14.5.3 Vermogensbestanddelen zijn bestanddelen van het vermogen. Het vermogen is, in de normale betekenis van het woord, de waarde van de bezittingen verminderd met de waarde van de schulden. De bestanddelen zijn alle elementen waarmee het vermogen is samengesteld, en dus ook de schulden. De Memorie van Toelichting zegt: "Onder vermogensbestanddelen worden activa en passiva van de onderneming verstaan."
- 14.5.4 Op p. 68 van de Memorie van Toelichting onderaan staat: "Op grond van het vierde lid kan in het besluit echter worden bepaald dat de vermogensbestanddelen of effecten overgaan op een in dat besluit aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon. Hiervoor

is gekozen, omdat het wenselijk kan zijn de door onteigening verworven vermogensbestanddelen of effecten op het moment van onteigening vermogensrechtelijk af te scheiden van het vermogen van de Staat en aldus geen aansprakelijkheid van de Staat te laten ontstaan voor schulden die deel uitmaken van het met de transactie gemoeide vermogen." (onderstreping toegevoegd). Hieruit valt af te leiden dat het "met de transactie gemoeide vermogen" mede "schulden" omvat, en dat schulden dus vermogensbestanddelen zijn. Dit is precies wat de minister heeft gedaan: hij heeft vermogensbestanddelen, bestaande uit een aantal passiva, doen overgaan op een privaatrechtelijke rechtspersoon, zodat geen aansprakelijkheid van de Staat ontstaat voor de overgegangene schulden.

- 14.5.5 Ook elders in de Wft wordt de term "vermogensbestanddelen" gebruikt, in de zin dat daaronder ook schulden vallen. Zie bijvoorbeeld artikel 3:57 lid 2 Wft en artikel 90 Besluit prudentiële regels Wft, waar het gaat om de berekening van de solvabiliteit. De bevoegdheid van de minister om vermogensbestanddelen, waaronder schulden, te doen overgaan ligt in het verlengde van de bevoegdheid van DNB om een zgn. overdrachtsplan op te leggen (artikel 3: 159a e.v. Wft). Een overgang van schulden is derhalve in de Interventiewet een normaal fenomeen.
- 14.5.6 De minister had niet enkel de mogelijkheid tot onteigening van de achtergestelde schulden, hij was daar ook toe gehouden. De achtergestelde leninggevers staan in de faillissementsladder op dezelfde trede als de achtergestelde obligatiehouders. Het zou ongelijke behandeling betekenen om de ene wel en de andere niet te onteigenen. Bovendien zou de minister daarmee de achtergestelde leninggevers een aanzienlijk voordeel toekennen: door de interventie en de kapitaalstortingen is het faillissementsgevaar geweken en zouden de achtergestelde leningen weer hun volle waarde herkrijgen. Een dergelijke discriminatie ten opzichte van achtergestelde obligatiehouders is niet te rechtvaardigen.
- 14.5.7 Sommige appellanten stellen dat hier sprake is van gedwongen schuldovergang. Dat is juist. Zij stellen ook dat de onteigende partij de bank zelf is, de leningnemer, en niet de leninggever. Ook dat is juist. De stelling dat er dan geen sprake kan zijn van "eigendom" dat "onteigend" kan worden, is dezelfde stelling als hierboven besproken, namelijk dat vermogensbestanddelen geen schulden kunnen zijn. De stelling van VEB (par. 5.21 ev) dat aan de privaatrechtelijke eisen van schuldovername niet is voldaan, is juist, maar niet relevant: de overgang vindt niet plaats krachtens privaatrechtelijke schuldovername van artikel 6:155 BW, maar krachtens het bestreden besluit. De wetgever heeft dus de onteigening van passiva voorzien. De minister is er vanuit gegaan dat ook de personen die ten gevolge van de onteigening van vermogensbestanddelen een vordering jegens SNS REAAL of SNS Bank verliezen, op grond van artikel 6:8 Wft recht hebben op schadeloosstelling. Om elke onduidelijkheid daarover te vermijden is dat in het besluit (artikel 3) nog eens separaat benadrukt. Daaraan kunnen appellanten niet onttelen dat de wet geen grondslag voor de

onteigening zou bieden. Wel dat de minister niet afdoet aan het recht op schadeloosstelling, zoals door het EHRM ook voor degene wiens vordering minder waard wordt (omdat de vordering gedwongen wordt verminderd) door een overheidsoptreden, een "onteigende" partij is in de zin van artikel 1 van het Eerste Protocol EVRM, en dus recht heeft op schadevergoeding<sup>47</sup>.

- 14.5.8 De FNV stelt nog dat haar lening niet achtergesteld is. De achterstelling zou alleen gelden ingeval van faillissement, surséance van betaling of ontbinding van SNS REAAL. De achterstellingsbepalingen ten aanzien van de andere schulden en obligaties van SNS REAAL zijn ook enkel van toepassing in deze gevallen. Dit is dus onvoldoende grond voor een verschil in behandeling. Bovendien stelt FNV dat de lening niet tot het "garantievermogen" behoort, zoals wel de opzet was van partijen; de lening bepaalt zelfs dat in zo'n geval de voorwaarden aangepast kunnen worden (kennelijk zodanig dat de lening wederom deel uitmaakt van het garantievermogen). Met het garantievermogen wordt bedoeld op het vermogen zoals DNB dat hanteert bij de beoordeling van de solvabiliteit. Als gezegd heeft de minister bij de bepaling welke schulden wel en niet onteigend worden, aangeknoopt bij de faillissementsladder, en dus niet bij het toetsingskader van DNB. De vraag of de lening wel of niet deel uitmaakt van het garantievermogen is voor de bepaling van de rangorde in faillissement niet van belang. Ook de stelling van FNV dat de lening een looptijd heeft en gedurende de looptijd afgelost moet worden voorkomt niet dat ingeval van faillissement, de vordering van FNV enkel jegens de curator geldend gemaakt had kunnen worden en zij pas betaling had ontvangen nadat alle concurrente schulden van SNS REAAL volledig betaald zouden zijn. Deze gronden kunnen dus geen afwijkende behandeling van de FNV-lening rechtvaardigen.

#### 14.6 *Onteigening van claims van onteigende beleggers jegens SNS Bank/SNS REAAL*

- 14.6.1 In het dictum onder 2.b van het bestreden besluit heeft de minister de verplichtingen en aansprakelijkheden van SNS REAAL en SNS Bank jegens onteigende obligatie- en aandeelhouders doen overgaan op de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL, doch uitsluitend voorzover deze verplichtingen en aansprakelijkheden verband houden met het (voormalige) bezit van de onteigende effecten.
- 14.6.2 Hoewel veel appellanten bezwaar maken tegen dit onderdeel van het besluit, is er geeneen die stelt een vordering te hebben op SNS REAAL of SNS Bank. Reeds om die reden moet het beroep op vernietiging van dit onderdeel van het bestreden besluit falen. Alleen zij die een dergelijke vordering hebben, kunnen daartegen in beroep komen.

<sup>47</sup> EHRM 20 juli 2004, FED 2004/709 (*Tomas Bäck*).

- 14.6.3 Voor zover de minister weet, bestaan deze vorderingen niet. De reden voor dit onderdeel van het bestreden besluit is te vinden in paragraaf 55 van het besluit. Beleggers lopen een risico, dat zich thans manifesteert. Indien SNS REAAL en SNS Bank failliet waren gegaan, hadden eventuele claims in het faillissement ingediend kunnen worden. De VEB stelt dat deze vordering concurrent is (par. 5.26 e.v.); dat doet er niet aan af dat deze alleen volledig betaald zal kunnen worden indien de failliete boedel voldoende middelen bevat. Met de onteigening van de claims heeft de minister niets meer en niets minder trachten te bewerkstelligen dan dat de claimende belegger krijgt wat hij had gekregen in faillissement, en dat hij niet dankzij de interventie en het herstel van SNS REAAL en SNS Bank uit publieke middelen, zijn claim ziet vollopen. De VEB stelt dat dit een ongelijke behandeling is ten opzichte van andere concurrente schuldeisers. De rechtvaardiging voor dit verschil in behandeling ligt niet zozeer in een verschil in rangorde die de schuldeisers innemen in de faillissementsladder, maar in het feit dat de minister de gewone reguliere bankschulden, de senior obligaties en de schulden aangegaan in het reguliere bankbedrijf, ongemoeid heeft willen laten omdat onteigening daarvan het vertrouwen in het Nederlandse financiële stelsel eerder aantast dan bevordert. De minister heeft terecht geoordeeld dat een onteigening van claims van beleggers die hun koersverlies langs indirecte weg op de vennootschap en daarmee de publieke middelen trachten te verhalen, geen aantasting vormt van het vertrouwen in het financiële stelsel, maar de onteigening van bijvoorbeeld senior obligaties wel.

## 15 Vertrouwensbeginsel

### *Gronden*

- Bij eerdere nationalisaties is er niet onteigend; andere banken zijn gered zonder onteigening van aandeelhouders en obligatiehouders; het besluit is in strijd met het vertrouwensbeginsel.
  - Het onteigeningsbesluit is gebaseerd op de Interventiewet die eerst na de uitgifte van de obligaties in werking is getreden. De prospectus waarschuwde dan ook niet voor de mogelijkheid van een eventuele Interventiewet. SNS REAAL heeft ook later nooit op de inwerkingtreding van de Interventiewet gewezen. Internationale obligatiehouders konden met de mogelijkheid van een onteigening geen rekening houden. (beroep nummer 71); de Interventiewet heeft terugwerkende kracht (beroep nummer 444).
- 15.1 Toen Nederlandse banken zich in het begin van de financiële crisis op steun van de overheid moesten verlaten, zijn geen aandeelhouders en houders van achtergestelde obligaties onteigend. Dat kon ook niet: de wet bood daar geen mogelijkheid toe. Met de eerste jaren van de financiële crisis en de ingrepen en steun die destijds hebben moeten plaatsvinden, kwam ook het besef dat de wettelijke interventiemogelijkheden onvoldoende waren. Dat heeft geleid tot de Interventiewet, en toevoeging van een

deel 6 aan de Wft met betrekking tot bijzondere maatregelen betreffende de stabiliteit van het financiële stelsel. Vanaf de indiening van het wetsvoorstel voor de Interventiewet doch in elk geval vanaf de totstandkoming van die wet, konden en moesten betrokkenen rekening houden met het gegeven dat als de situatie van artikel 6:2 lid 1 Wft zich zou voordoen, en de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar zou komen door de situatie waarin een financiële onderneming zich bevindt, zo nodig tot onteigening van vermogensbestanddelen en effecten, waaronder dus ook (achtergestelde) obligaties, kon worden overgegaan. Betrokkenen konden zich daarop instellen. Van strijd met het vertrouwensbeginsel is dan ook geen sprake. Dat geldt te meer nu de minister ook niet het vertrouwen heeft gewekt dat niet of nooit tot inzet van het instrument van artikel 6:2 lid 1 Wft zou worden overgegaan.

- 15.2 Dat de Interventiewet, zoals appellant 444 aanvoert, terugwerkende kracht had tot en met 20 januari 2012, is in deze niet relevant. De terugwerkende kracht is indertijd opgenomen naar aanleiding van een vraag vanuit de Tweede Kamer of het niet verstandig was in terugwerkende kracht te voorzien, "voor het geval zich nog voor de inwerkingtreding van de wet een noodgeval zou voordoen". De terugwerkende kracht zag op de uitoefening van de in de Interventiewet geregelde bevoegdheden zelf, niet op de effecten of vermogensbestanddelen ten aanzien waarvan die bevoegdheden (hadden) kunnen worden uitgeoefend. De bepaling had tot doel de minister in staat te stellen om, indien nodig, reeds voor de inwerkingtreding van de Interventiewet tot onteigening over te gaan, en daar met terugwerkende kracht een rechtsbasis aan te verschaffen.

## 16 **Gelijkheidsbeginsel**

### *Gronden*

- Persoonlijke omstandigheden obligatiehouders zijn ten onrechte niet meegewogen; waaronder onder meer de omstandigheid dat de achtergestelde obligaties in het kader van een spaarhypotheek waren afgenomen.
- Er wordt onterecht onderscheid gemaakt tussen obligatiehouders en participatiecertificaten; geen onderscheid mogelijk op basis van Europese richtlijn MiFiD (2004/39/EC).
- Er is sprake van ongelijke behandeling tussen aandeelhouders en (niet-onteigende, niet-achtergestelde) obligatiehouders.
- Er is sprake van ongelijke behandeling tussen SNS Tier 1, LT2 obligaties en Zwitserleven T1 obligaties.
- Er is sprake van ongelijke behandeling met andere achtergestelde obligatieleningen die wel in 2012 zijn terugbetaald.



*Kern verweer*

- Van strijd met het gelijkheidsbeginsel is geen sprake.

*16.1 Geen onderscheid binnen categorieën*

- 16.1.1 Een aantal appellanten doet een beroep op bijzondere omstandigheden, die zouden meebrengen dat hun effecten of vermogensbestanddelen niet zou mogen worden onteigend. Een voorbeeld daarvan is FNV, die aan de hand van geschiedenis aangeeft dat zij als oud-aandeelhouder in verband met de overgang naar een nieuwe structuur een achtergestelde lening heeft gekregen. De minister kon redelijkerwijs geen rekening houden met bijzondere omstandigheden, maar was daartoe ook niet verplicht.
- 16.1.2 Bij de beslissing welke effecten of vermogensbestanddelen zouden worden onteigend heeft de minister vooral betekenis toegekend aan de faillissementsladder (wat was er gebeurd bij een faillissement?) en aan het gelijkheidsbeginsel. Voor dat laatste was en is beslissend het antwoord op de vraag wat de juridische status van effecten of vermogensbestanddelen is. Vervolgens zijn alle houders van een categorie effecten of vermogensbestanddelen gelijkelijk behandeld: ze zijn of niet (de senior obligaties) of wel (achtergestelde leningen) onteigend. Voor de keuze tussen verschillende categorieën is steeds een motivering en voor zover de vraag naar gelijke behandeling rees, een objectieve rechtvaardiging gegeven. Daarom zijn bijvoorbeeld senior obligaties, waarvan de onteigening leidt tot aantasting van het vertrouwen in het financiële stelsel, mede op grond van een daartoe strekkend advies van DNB niet onteigend.
- 16.1.3 Binnen de categorieën is echter geen plaats voor een onderscheid. Daarvoor bestaat een aantal redenen. In de eerste plaats zou, gelet op enerzijds het zeer grote aantal houders van onteigende effecten en vermogensbestanddelen en anderzijds het korte tijdsbestek waarbinnen gelet op het ernstige en onmiddellijke gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel moest worden ingegrepen, een onderzoek naar individuele omstandigheden niet mogelijk zijn geweest. In de tweede plaats zou dat niet mogelijk zijn geweest, omdat het enkele feit dat bekend wordt dat de minister een onderzoek doet naar (persoonlijke) omstandigheden van houders van effecten en vermogensbestanddelen in een bank tot enorme onrust zal leiden. Daarnaast is van belang dat het maken van onderscheid ook niet past in het systeem van de Interventiewet. Deze voorziet in instrumenten om in te grijpen in een bijzondere situatie en dat verdraagt zich niet met een beoordeling op het individuele niveau van een houder van effecten of vermogensbestanddelen. Tenslotte – en als belangrijkste reden – ook in geval van faillissement zou geen rekening worden gehouden met (persoonlijke) omstandigheden. Juist omdat een faillissement onontkoombaar was, betekent dit dat de gevolgen van het bestreden besluit voor houders van onteigende

effecten of vermogensbestanddelen niet anders zijn dan wanneer niet zou zijn onteigend: de FNV zou bijvoorbeeld haar vordering kwijt zijn geweest en er zou in een faillissement evenmin ruimte bestaan om crediteuren dan anders te behandelen vanwege (persoonlijke) omstandigheden.

## 16.2 *Geen strijd met het gelijkheidsbeginsel*

16.2.1 Veel appellanten stellen dat de minister in het bestreden besluit het gelijkheidsbeginsel heeft geschonden, omdat hij partijen die in gelijke positie verkeren verschillend heeft behandeld.

16.2.2 Als hierboven uiteengezet (hoofdstuk 5, randnummer 5.30 e.v.) heeft de minister in de bepaling welke schulden wel en niet getroffen werden, vooral gekeken naar de rangorde die de schuldeisers zouden innemen in geval van faillissement. Als gevolg hiervan worden achtergestelde obligatiehouders anders behandeld dan senior obligatiehouders. De senior obligatiehouders gaan immers voor de achtergestelde obligatiehouders, hebben gekozen voor een lager rendement in ruil voor een lager risico, zouden bij gebreke van interventie waarschijnlijk nog een groot deel van hun vordering betaald zien, in tegenstelling tot de achtergestelde schuldeisers, en dus is een verschil in behandeling gerechtvaardigd.

16.2.3 Meer in het bijzonder:

- De participatiecertificaten zijn ook onteigend, omdat zij achtergesteld zijn.
- De Zwitserleven tier 1-obligaties zijn niet onteigend, omdat die niet zijn uitgegeven door SNS Bank of SNS REAAL, maar door Zwitserleven (de verzekeraar, onderdeel van REAAL) en die obligaties dus niet voorkomen in de faillissementsladder van SNS Bank en SNS REAAL.
- De achtergestelde onderhandse leningen van SNS Bank en SNS REAAL zijn ook onteigend, ook al zijn het geen obligaties, omdat zij dezelfde positie innemen op de faillissementsladder als de achtergestelde obligaties.
- Het feit dat andere achtergestelde obligaties in 2012 zijn afgelost (waaronder de serie 2 participatiecertificaten) maakt de afweging niet anders: zodra het faillissement intreedt vallen de niet-betaalde achtergestelde schulden in het faillissement, terwijl wel reeds afgeloste schulden niet geraakt worden. (In paragraaf 16.3.3 en 21.2 wordt nader op deze aflossing ingegaan.)
- De reguliere, concurrente (d.i. senior) schulden van SNS Bank zijn niet onteigend, omdat zij een hogere rangorde hebben dan de achtergestelde schulden.

16.2.4 Verschillende appellanten klagen over het laatste punt, namelijk of het eerlijk is dat de senior-obligaties ongemoeid zijn gebleven, omdat zij in geval van faillissement ook niet volledig betaald zouden krijgen. De redenen zijn al eerder gememoreerd:

- de senior obligaties zijn gelijk gerangschikt aan alle reguliere bankschulden van SNS Bank, een bedrag van tegen de € 80 miljard.
- onteigening van alle reguliere bankschulden is een enorme operatie, waarbij de Staat ten titel van schadevergoeding een fors deel van dit bedrag had moeten betalen.
- onteigening van alle reguliere bankschulden is het kind met het badwater weggooien. Het doel van de hele operatie is nu juist het herstel van het vertrouwen in de Nederlandse financiële sector, en dat zou niet bereikt worden met deze maatregel.

16.2.5 Overwogen had kunnen worden de onteigening niet uit te strekken tot alle reguliere bankschulden, maar te beperken tot alleen de senior obligaties. Dat is nog steeds een fors bedrag, van € 22,5 miljard. De minister heeft dat niet gedaan, om de volgende redenen:

- op grond van het gelijkheidsbeginsel zou er een rechtvaardiging moeten zijn voor verschil in behandeling. Die rechtvaardiging kan niet worden gevonden in de situatie bij gebreke van interventie, het faillissement, omdat in faillissement de senior obligaties concurreren met de reguliere bankschulden.
- senior bank obligaties gelden in de markt als veilig. Tot op heden zijn in alle bank-reddingsoperaties internationaal de senior obligaties buiten schot gebleven, met uitzondering van Denemarken die bij een kleine bank ook senior obligaties had getroffen. De resultaten daarvan vormden een schrikbeeld omdat onmiddellijk het vertrouwen van de internationale beleggersgemeenschap in Deense senior bank obligaties omlaag tuimelde, met alle gevolgen voor de Deense financiële sector van dien.
- de minister heeft de interventiebevoegdheid juist gekregen teneinde het gevaar voor destabilisering van het Nederlandse financiële stelsel af te wenden. Hij kan die bevoegdheid niet aanwenden op een wijze dat het vertrouwen juist wordt geschonden.
- er is op internationaal niveau een beleidsdiscussie gaande in hoeverre ook senior obligaties van banken betrokken zouden moeten worden in reddingsoperaties. De minister heeft op de uitkomst van die discussie niet vooruit willen lopen.

16.2.6 Van buiten de grenzen van de redelijkheid gemaakte afwegingen is geen sprake. Van strijd met het gelijkheidsbeginsel evenmin.

### 16.3 *Participatiecertificaten*

16.3.1 Een aantal grieven van appellanten ziet op de zgn. participatiecertificaten. Participatiecertificaten zijn door SNS Bank veelal aan haar eigen klanten uitgegeven producten.

SNS Bank heeft deze producten alleen aan retailklanten en dus niet bijvoorbeeld aan institutionele beleggers aangeboden. De certificaten, die in kleine coupures van € 100 zijn uitgegeven, zijn eeuwigdurende vorderingen op SNS Bank. SNS Bank mag deze vorderingen na tien jaar aflossen, doch is daartoe niet verplicht. Tegenover de lange looptijd en het ontbreken van een aflossingsverplichting staat een hogere rente voor de houder van het certificaat. De vordering van een houder van een participatiecertificaat is, zo blijkt uit de voorwaarden, een achtergestelde lening. In het bestreden besluit zijn alle achtergestelde leningen van SNS Bank onteigend. Uit een oogpunt van gelijke behandeling zou het niet juist zijn geweest voor participatiehouders een uitzondering te maken.

- 16.3.2 Bij een deel van de participatiehouders doet zich wel de bijzonderheid voor dat zij zich als particulier bij het aanschaffen van het certificaat misleid voelden. Zij stellen dat zij er op grond van de door SNS Bank verstrekte informatie vanuit gingen dat zij na ommekomst van de periode van 10 jaar een recht op aflossing hadden. Anderen stellen dat nooit is gezegd dat het bij de participatiecertificaten om achtergestelde leningen ging zodat zij achteraf beschouwd een hoger risico lopen dan voorzien. De minister is van oordeel dat dit gegeven in het kader van de interventie op zichzelf onvoldoende grond vormt voor een verschil in behandeling tussen participatiehouders en andere houders van een achtergestelde lening.
- 16.3.3 De participatiecertificaten zijn in drie tranches uitgegeven. De eerste twee series zijn door SNS Bank afgelost; de aflossing van de tweede serie heeft op 24 december 2012 plaatsgevonden. Dat is een beslissing van SNS Bank geweest. De beslissing was ingegeven door de verwachting van SNS Bank, mede gebaseerd op door SNS Bank ingewonnen juridisch advies, dat indien niet afgelost zou worden de participatiehouders een vordering tot schadevergoeding zouden kunnen instellen jegens SNS Bank op gronden dat zij er, gezien wat hun in het verleden door SNS Bank in het vooruitzicht werd gesteld, op mochten vertrouwen afgelost te worden. Die vordering zou dan een concurrente schuld van SNS Bank zijn geweest. SNS Bank mocht, als gevolg van een voorwaarde bij de staatssteunbeschikking, van de Europese Commissie geen Tier 1-schulden aflossen, maar die voorwaarde zag niet op vorderingen, die geen Tier 1-schuld zijn. DNB heeft in december 2012 besloten dat de participatiecertificaten niet langer kwalificeren als Tier 1 of enige andere vorm van toetsingsvermogen. Om die reden heeft DNB in de aflossing van de tweede serie bewilligd. Het feit dat twee eerdere series wel zijn afgelost vormt evenwel een onvoldoende rechtvaardiging voor een verschil in behandeling tussen de participatiehouders en de andere houders van achtergestelde schulden. In een faillissement van SNS Bank zou op de participatiecertificaten immers ook niet worden uitgekeerd.
- 16.3.4 Dat laat onverlet dat de minister zeker oog heeft voor de belangen van de participatiehouders. De minister houdt er rekening mee dat de betrokken

participatiehouders destijds door SNS Bank onvoldoende zijn voorgelicht of zelfs misleid. Bij het financiële klachteninstituut Kifid is daarover een aantal klachten aanhangig. In één geval heeft het Kifid een voor de participatiehouder gunstige uitspraak gedaan. Zoals in de brief aan de Tweede Kamer van 1 februari 2013 is aangegeven heeft de minister aan het nieuwe management gevraagd de feiten van destijds op korte termijn te onderzoeken en, indien nodig, een voorstel te doen voor compensatie van gedupeerden. Dat staat evenwel los van de onteigening van de participatiecertificaten als zodanig.

16.3.5 Het feit dat de minister zich de belangen van de participatiehouders heeft aangetrokken staat los van het bestreden besluit. De participatiecertificaten zijn en blijven onteigend. Alleen al hierom kunnen bezwaren van andere houders van een achtergestelde lening dat zij anders worden behandeld dan houders van certificaten geen stand houden. De omstandigheden waaronder de lening is aangegaan verschillen ook overigens van die van de participatiehouders.

16.3.6 Het voorgaande impliceert dat de minister in redelijkheid (i) de participatiehouders gelijk mocht behandelen als andere houders van een achtergestelde lening en (ii) op grond van het enkele feit dat de minister zich om niet met het bestreden besluit verband houdende redenen de belangen van de participatiehouders heeft aangetrokken niet hoefde af te zien van onteigening van de andere houders van een achtergestelde lening van SNS Bank.

#### 16.4 *Overig*

16.4.1 Aan de Mifid-richtlijn (2004/39/EC) kan niet worden ontleend dat sommige groepen wel mogen worden onteigend en anderen niet.

### **17 Zorgvuldigheid en motivering**

#### *Gronden*

- Het besluit is onzorgvuldig voorbereid en onvoldoende gemotiveerd.
- Het besluit is gebaseerd op (niet verder aangegeven) incorrecte financiële data.
- Er heeft een onvoldoende afweging plaatsgevonden tussen de belangen van de Staat en die van belanghebbenden.
- De minister had zich een eigen oordeel dienen te vormen; essentiële informatie ontbreekt of is onjuist.

17.1 Meerdere appellanten hebben aangegeven dat het besluit onzorgvuldig zou zijn voorbereid en gemotiveerd, en/of op onjuiste data zou zijn gebaseerd. Waar die punten nader waren onderbouwd en een concrete bespreking behoeften, is daar in het

voorgaande deel van het verweerschrift – of in het meer algemene deel of in reactie op specifieke beroepsgronden – op gereageerd. Daaruit blijkt dat bepaald van een deugdelijk gemotiveerd en zorgvuldig voorbereid besluit sprake is.

- 17.2 Uit het hoofdstuk hiervoor over de gronden inzake de vermeende détournement de pouvoir – zie in het bijzonder paragraaf 14.1 – volgt voorts dat de lasten voor belanghebbenden en de lasten voor de Staat – en daarmee de gemeenschap – een belangrijke rol in de afwegingen hebben gespeeld.
- 17.3 Appellanten stellen ten onrechte dat hen noodzakelijke informatie wordt onthouden. De minister heeft alle op de zaak betrekking hebbende stukken aan de Afdeling bestuursrechtspraak toegezonden en desgevraagd op voorhand, nog voordat beroep was ingesteld, aan een aantal advocaten, die grote partijen vertegenwoordigen, verstrekt. Ten aanzien van één document (de rapportage van Cushman & Wakefield) is een beroep op artikel 8:29 Awb gedaan. Voor zover dat beroep niet is gehonoreerd, zijn passages uit de rapportage van Cushman & Wakefield alsnog aan de Afdeling toegezonden. Uw Afdeling heeft aanvullend om de rapportage van Ernst & Young gevraagd. Aan dat verzoek is voldaan. Voor zover het door de minister gedane beroep op artikel 8:29 Awb niet is gehonoreerd, zijn de betreffende passages aan de Afdeling toegezonden.
- 17.4 Zoals hiervoor in het verweerschrift aangegeven, heeft de minister zich bij de voorbereiding en het nemen van het besluit mede op het oordeel van DNB gebaseerd. De betreffende brieven van DNB bevinden zich bij de stukken. De aan de brieven en oordelen van DNB ten grondslag liggende informatie berust bij DNB en daarmee niet bij de minister. De informatie is overigens te beschouwen als toezichtsvertrouwelijke informatie, waarvoor de geheimhoudingsplicht van artikel 1:89 Wft geldt. Onjuist is overigens dat de minister over onvoldoende informatie zou hebben beschikt en dat de minister zich uitsluitend op het oordeel van DNB zou hebben gebaseerd. De minister heeft alle noodzakelijke informatie verzameld. Het rapport van Cushman & Wakefield is in opdracht van de minister opgesteld. De minister beschikte voorts over alle informatie die nodig was om een oordeel te geven over het niet-bindende voorstel van CVC, waaronder de rapportage van Ernst & Young, die de minister door Ernst & Young vertrouwelijk ter beschikking is gesteld. Datzelfde gold voor de andere alternatieven, die door de minister zijn gezien. De minister heeft uiteindelijk vastgesteld dat het niet-bindende voorstel van CVC niet aan de door de minister te stellen eisen voldeed. De minister heeft vervolgens op basis van alle voorhanden stukken, de brieven van DNB en de daarin opgenomen oordelen van DNB een zelfstandige afweging gemaakt en heeft vervolgens het bestreden besluit genomen. Dat de minister daarbij belangrijke betekenis heeft toegekend aan het oordeel van DNB, de toezichthouder op de bankensector, vloeit voort uit het raadplegingsvereiste in artikel 6:2 Wft en is ook overigens volstrekt voor de hand liggend. Anders dan wordt gesteld is daarmee sprake van een zorgvuldige besluitvorming.

## 18 Procedure

### *Gronden*

- Belanghebbenden zijn ten onrechte niet voorafgaand aan het besluit gehoord (VEB, punt 3.33 t/m 3.37).
- De procedure om beroep in te stellen is onzorgvuldig, onduidelijk en heeft een te korte termijn (beroep nummer 142).
- De onteigeningsprocedure voldoet niet aan eisen artikel 1 Eerste Protocol EVRM, artikel 6 en 13 EVRM, en niet aan artikel 47 Handvest van de Grondrechten van de Europese Unie (Stichting Obligatiehouders SNS e.a.; 17 t/m 23; 35 t/m 39).
- Het besluit is niet op de juiste wijze bekendgemaakt (beroep nummer 427); dat had door een persoonlijke aangetekende toezending moeten gebeuren.

### *Kern verweer*

- Gezien de aard – interveniëren bij SNS REAAL groep- en het doel van het besluit – stabiliteit van het financiële stelsel – konden belanghebbenden niet voorafgaand aan het besluit worden gehoord. Dat zou ertoe hebben geleid dat een eventuele interventie vroegtijdig bekend zou zijn geworden, en aanzienlijke risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel in zich bergen, terwijl het besluit nu juist met het oog op de stabiliteit van het stelsel is genomen.
- De termijnen van de procedure zijn niet langer, om onzekerheden en onduidelijkheden rond een ingreep als de onderhavige zoveel mogelijk te beperken, en het vertrouwen in het financiële stelsel zoveel mogelijk te bewaken. De termijnen hebben er niet aan in de weg gestaan dat een groot aantal belanghebbenden beroep hebben ingesteld; van te korte termijnen is dan ook geen sprake.
- In het besluit is een duidelijke rechtsmiddelenclausule opgenomen; belanghebbenden hebben de weg naar uw Afdeling ook weten te vinden.
- De onteigeningsprocedure van deel 6 van de Wft is zorgvuldig vormgegeven en voldoet aan het EVRM. Er is met de onderhavige beroepsprocedures voorzien in een toets door de onafhankelijke hoogste bestuursrechter van het besluit tot onteigening. Verder is voorzien in een recht op schadeloosstelling, en wordt de hoogte van de schadeloosstelling aan de hand van objectieve wettelijke criteria – de werkelijke waarde – bepaald door een onafhankelijke rechterlijke instantie – de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam.
- Het besluit is overeenkomstig artikel 3:41 Awb bekend gemaakt.

18.1 *Handvest voor de Grondrechten van de Europese Unie*

- 18.1.1 Voorop staat dat voor zover appellanten een beroep doen op artikelen in het Handvest voor de Grondrechten van de Europese Unie, daaraan voorbij moet worden gegaan. Aan dit artikel zijn de lidstaten slechts gebonden wanneer zij uitvoering geven aan EU-recht. Dit wordt in artikel 51 van het Handvest bepaald:

“1. De bepalingen van dit Handvest zijn gericht tot de instellingen, organen en instanties van de Unie met inachtneming van het subsidiariteitsbeginsel, alsmede, uitsluitend wanneer zij het recht van de Unie ten uitvoer brengen, tot de lidstaten. Derhalve eerbiedigen zij de rechten, leven zij de beginselen na en bevorderen zij de toepassing ervan overeenkomstig hun respectieve bevoegdheden en met inachtneming van de grenzen van de bevoegdheden zoals deze in de Verdragen aan de Unie zijn toegedeeld.”

Vgl. HvJEU 8 november 2012, C-40/11, r.ov. 78; HvJEU, 27 november 2012, C-370/12, r.ov. 179-180.

- 18.1.2 Daarvan is hier geen sprake. De bevoegdheid tot het bestreden besluit wordt gegeven in de Interventiewet. De Interventiewet is niet te beschouwen als een wet waarbij uitvoering wordt gegeven aan EU-regelgeving in de zin van artikel 51 lid 1 van het Handvest.
- 18.1.3 In de Nederlandse jurisprudentie wordt dit standpunt ook bevestigd. Zo weigerde de Afdeling vanwege artikel 51 te toetsen aan artikel 24 gelezen in samenhang met artikel 7 van het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie:

“Gelet op artikel 51, eerste lid, van het Handvest, is het Handvest gericht tot de lidstaten, uitsluitend wanneer zij het recht van de Unie ten uitvoer brengen. Nu de vreemdelingen niet onder het toepassingsbereik van voormelde richtlijnen vallen en geen concrete feiten of omstandigheden hebben vermeld waaruit dient te worden afgeleid dat hun situatie anderszins aanknopingspunten heeft met het recht van de Unie, valt deze zaak niet binnen de materiële werkingssfeer van het Handvest.” (ABRvS, 23 januari 2013, LJN: BZ0424, r.ov. 10.1)

- 18.1.4 Ook weigerde de Afdeling te toetsen aan artikel 17 van het toen nog niet bindende Handvest (recht op eigendom), omdat het bestuursorgaan in die kwestie niet het recht van de Unie ten uitvoer bracht:

“Ingevolge artikel 51, eerste lid, van het Handvest, voor zover thans van belang, zijn de bepalingen van het Handvest gericht tot de instellingen en organen van de Unie met inachtneming van het subsidiariteitsbeginsel en tot de lidstaten, uitsluitend wanneer zij het recht van de Unie ten uitvoer brengen. Nu het college in dit geval niet het recht van de Europese Unie ten uitvoer brengt en derhalve niet onder de werkingssfeer van het Handvest



valt, kan reeds daarom een beroep op artikel 17 van het Handvest niet leiden tot het ermee beoogde doel.” (ABRvS, 20 augustus 2008, LJN BE8853, r.ov. 2.4.1.)

- 18.1.5 Voor het stellen van prejudiciële vragen, zoals onder meer de FNV bepleit, is via de weg van het Handvest (of anderszins) dan ook evenmin grond. Het Handvest is in deze procedures niet aan de orde.
- 18.2 *Horen belanghebbenden (anders dan SNS REAAL) voorafgaand aan het besluit*
- 18.2.1 De VEB (en o.a. Stichting SNS Obligaties lijkt dat ook te doen) ontleent ten onrechte aan artikel 4:8 Awb dat zij, of de aandeelhouders en achtergestelde obligatiehouders van wie zij de belangen behartigt, voorafgaand aan het besluit in de gelegenheid had moeten worden gesteld een zienswijze naar voren te brengen, al dan niet door middel van een “informele consultatie”. In de eerste plaats doet de situatie van artikel 4:8 Awb zich niet voor: het bestreden besluit berust niet op feiten en belangen die de VEB betreffen en die niet door de VEB zelf zijn verstrekt. Het bestreden besluit berust op feiten en gegevens die SNS REAAL, SNS Bank en REAAL betreffen. Voor zover de betrokken feiten en gegevens – artikel 4:8 Awb heeft geen betrekking op het voorgenomen besluit zelf – niet van SNS REAAL afkomstig zijn, zijn de feiten en gegevens aan SNS REAAL voorgelegd en is zij in de gelegenheid geweest daarop te reageren. De minister benadrukt in de tweede plaats dat het vooraf betrekken van mogelijk te onteigenen belanghebbenden het grote risico in zich bergt dat daardoor het tegengestelde effect wordt bereikt dat met het besluit wordt beoogd. Gezien de aard – interveniëren bij SNS REAAL groep - en het doel van het besluit – het waarborgen van de stabiliteit van het financiële stelsel – konden belanghebbenden niet voorafgaand aan het besluit worden gehoord. Dat zou ertoe hebben geleid dat de voorziene interventie vroegtijdig bekend zou zijn geworden, en aanzienlijke risico’s voor de stabiliteit van het financiële stelsel in zich bergen, terwijl het besluit nu juist met het oog op de stabiliteit van het stelsel is genomen. Daar is dan ook terecht vanaf gezien.
- 18.2.2 De situatie waar artikel 6:2 lid 1 Wft voor is bedoeld, maakt voorts dat niet voorafgaand aan de onteigening de hoogte van de schadeloosstelling kan worden bepaald. De snelheid waarmee uiteindelijk moet worden ingegrepen, staat daaraan in de weg, net als het gegeven dat voorafgaand aan de voorgenomen ingreep, daar geen richtbaarheid aan kan worden gegeven. Belanghebbenden kunnen dus simpelweg niet voorafgaand aan de onteigening bij de bepaling van de hoogte van de schadeloosstelling worden betrokken. Artikel 14 lid 2 Grondwet biedt voor dergelijke situaties een separate voorziening. Ook het EHRM is van oordeel dat in situaties als de onderhavige belanghebbenden – afgezien van de financiële instelling zelf - zich uitsluitend achteraf in het besluit tot onteigening en de hoogte van de schadeloosstelling zullen moeten kunnen mengen.

Vgl.: EHRM 24 november 2005, Capital Bank/Bulgarije, appl. 49429/99, waar het EHRM overwoog dat als er voldoende tijd is voordat – daar – de vergunning van een bank wordt ingetrokken, de bank wel zal moeten worden gehoord, maar waar het EHRM eveneens uitdrukkelijk bevestigt dat er in tijden van een financiële crisis zelfs grond kan zijn om de vergunning van een bank in te trekken zonder de bank voorafgaand daaraan te horen. Daaruit moet worden afgeleid dat in een situatie als de onderhavige de keuze om andere belanghebbenden niet voorafgaand aan het besluit te horen, zeker nu gezien de aard en omvang van het aantal belanghebbenden met zich brengt dat het voorgenomen besluit dan in de openbaarheid komt en daardoor juist de financiële stabiliteit van het stelsel in gevaar brengt, de toets aan het EVRM bepaald kan doorstaan.

“136. It is true that in such a sensitive economic area as the stability of the banking system the Contracting States enjoy a wide margin of appreciation (see *Olczak v. Poland* (dec.), no. 30417/96, § 85, ECHR 2002-X (extracts)) and that in certain situations – especially in the context of a banking crisis such as the one facing Bulgaria in 1996-97 (see paragraph 45 above) – there may be a paramount need to act expeditiously and *without advance notice* in order to avoid irreparable harm to the bank, its depositors and other creditors, or the banking and financial system as a whole. (...)” (cursivering toegevoegd)

Vgl. voorts ten aanzien van de inzet van opsporingsmiddelen: EHRM 6 september 1978, *Klass c.s./Duitsland*, appl. no. 5029/71.

Zie tot slot: Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 16 t/m 18, waar gemotiveerd uiteen is gezet waarom voor de rechtsbescherming als voorzien in de Interventiewet is gekozen, en waarom daarmee aan de eisen van het EVRM wordt voldaan.

### 18.3 *Beroepstermijn en beroepsprocedure duidelijk; geen strijd met EVRM*

18.3.1 Enkele appellanten hebben aangevoerd dat (de termijnen van) de procedure te kort zouden zijn en de procedure onduidelijk. De termijnen van de procedure zijn niet langer, om onzekerheden en onduidelijkheden rond een ingreep als de onderhavige zoveel mogelijk te beperken, en het vertrouwen in het financiële stelsel zoveel mogelijk te bewaken.

18.3.2 Gelet op het ingrijpende karakter van de maatregelen die de minister op grond van de in de artikelen 6:1 en 6:2 voorgestelde bevoegdheden kan nemen, is het van het grootste belang dat over die maatregelen met spoed het oordeel van een rechter kan worden verkregen. Om die reden is in het wetsvoorstel bepaald dat de Afdeling uiterlijk 14 dagen na indiening van het beroepsschrift uitspraak doet. Deze snelle

procedure komt, wanneer er tegen het door de minister genomen besluit beroep is ingesteld, de rechtszekerheid ten goede.<sup>48</sup>

- 18.3.3 Naar de mening van de minister is met de voorziene procedure een redelijke afweging gevonden tussen enerzijds de belangen om de tijd voor een procedure te nemen en anderzijds de belangen om in een uitzonderlijke situatie als de onderhavige te waarborgen dat zo spoedig mogelijk aangrijpingspunten voor onduidelijkheden en verdere onrust worden weggenomen en procedures worden afgerond. De waarborgen van een eerlijk proces zijn daarbij niet op onrechtmatige wijze uit het oog verloren. Dat wordt bevestigd door de hoeveelheid en omvang van de beroepschriften. De termijnen hebben er niet aan in de weg gestaan dat een groot aantal belanghebbenden beroep hebben ingesteld; zij hebben er evenmin aan in de weg gestaan dat uitgewerkte beroepsgronden zijn ingediend. Van te korte termijnen is dan ook geen sprake.
- 18.3.4 In het besluit is voorts een duidelijke rechtsmiddelenclausule opgenomen; belanghebbenden hebben de weg naar uw Afdeling ook weten te vinden. Van een onduidelijke procedure is, ook gezien het gegeven dat de procedureregels uit deel 6 van de Wft en de Awb volgen, geen sprake.
- 18.3.5 Het besluit is eveneens, anders dan in het beroep met nummer 427 wordt aangevoerd, op de juiste wijze bekend gemaakt. Het is door middel van een persbericht bekend gemaakt, en op de website van het Ministerie van Financiën geplaatst. Afschrift van het besluit is aan SNS REAAL, SNS Bank en de Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS REAAL gezonden. Van het besluit is voorts mededeling gedaan door plaatsing in de Staatscourant. De appellante die onder nummer 427 beroep heeft ingesteld, is dan ook met het besluit tijdig bekend geraakt en heeft tijdig beroep kunnen instellen.
- 18.3.6 Artikel 6 EVRM schrijft overigens niet voor dat (professionele) partijen extra gelegenheid of langere termijnen zouden moeten verkrijgen, omdat zij processtukken in het Engels wensen te laten vertalen. Wel dienen overigens processtukken bij de Nederlandse rechter in het Nederlands te worden ingediend.

*18.4 Artikel 6:2 lid 1 Wft gaat uit van beoordelingsruimte minister*

- 18.4.1 Stichting Obligaties SNS (punt 35 t/m 39) en enkele andere appellanten voeren aan dat artikel 6:2 lid 1 Wft de minister ten onrechte beoordelingsruimte zou bieden. Dat zou niet passen bij de uitzonderlijke aard van de situatie waar artikel 6:2 lid 1 Wft het oog op heeft. Uit de eerder in dit verweerschrift – in paragraaf 4.2 en hoofdstuk 9 – aangehaalde jurisprudentie van het EHRM blijkt echter dat juist in situaties als de

<sup>48</sup> Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 32.

onderhavige, de overheid over een *margin of appreciation* beschikt. Artikel 6:2 lid 1 Wft sluit dan ook bij het EVRM aan.

- 18.4.2 FNV (beroepsgrond 2) voert aan dat de formulering van artikel 6:2 lid 1 Wft het onmogelijk zou maken het besluit te toetsen aan de eisen van proportionaliteit en evenredigheid. Dat is onjuist; die eisen gelden voor elk besluit, en dus ook voor het onderhavige. Hiervoor in dit verweerschrift is uiteen gezet dat daar ook aan is voldaan. De formulering van artikel 6:2 lid 1 Wft draagt er overigens bepaald aan bij dat van een evenredig besluit sprake is: uitsluitend als de uitzonderlijke en ernstige situatie van artikel 6:2 lid 1 Wft zich voordoet, kan tot onteigening van vermogensbestanddelen en effecten worden besloten.

#### 18.5 *Procedure schadeloosstelling*

- 18.5.1 Voor de procedure over de schadeloosstelling wordt in het bijzonder naar het volgende hoofdstuk verwezen. Uit dat hoofdstuk volgt dat in een deugdelijke procedure ten aanzien van de schadeloosstelling is voorzien, die aan de eisen van het EVRM voldoet. De wet geeft een recht op schadeloosstelling, en de hoogte van de schadeloosstelling wordt aan de hand van objectieve wettelijke criteria – de werkelijke waarde – bepaald door een onafhankelijke rechterlijke instantie – de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam.
- 18.5.2 In de Wft is er voor gekozen uw Afdeling te belasten met de toets van het besluit op grond van artikel 6:2 lid 1 Wft, voor zover belanghebbenden daar beroep tegen instellen. De hoogste bestuursrechter is bij uitstek de instantie om op dergelijke beroepen te beslissen. Er is voor gekozen om de vaststelling van de hoogte van de schadeloosstelling op te dragen aan de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam, die die hoogte aan de hand van de werkelijke waarde van de onteigende vermogensbestanddelen en effecten dient te bepalen. De ondernemingskamer is daar in het bijzonder toe toegerust. Waarom de keuze om de hoogte van de vaststelling door een andere rechterlijke instantie te laten bepalen, in strijd is met het EVRM, zoals o.a. Brigade betoogt, is onduidelijk gebleven. Anders dan FNV betoogt, gaat het hier niet om een in wezen loze procedure, maar om een procedure waarin de ondernemingskamer onafhankelijk en zelfstandig het aanbod van de minister dient te beoordelen, om zich een oordeel te vormen of de volledige schade vergoed wordt. Betrokkenen kunnen, maar hoeven zich niet in de procedure bij de ondernemingskamer te mengen. De ondernemingskamer stelt ook als partijen niet aan de procedure deelnemen de hoogte van de schadeloosstelling vast. Artikel 6:11 lid 4 Wft, dat bepaalt dat de ondernemingskamer over de kosten van het geding een uitspraak doet zoals zij meent dat behoort, is daarom te meer niet in strijd met enige rechtsregel, nog los van de vraag of dat argument van FNV (punt 94) in deze procedure aan de orde zou moeten kunnen komen. Tot slot is met de Interventiewet inderdaad voorzien in een – enigszins – van de onteigeningswet afwijkend regime. Dat

maakt niet dat niet aan de eisen van artikel 6 EVRM is voldaan. De bijzondere situaties waarop deel 6 van de Wft betrekking heeft, maken voorts dat het in de rede ligt dat in daarbij passende procedures is voorzien.

“Aansluiting bij de onteigeningswet ligt (...) minder voor de hand, omdat die wet vooral is geschreven met het oog op de onteigening van onroerende zaken (grond, gebouwen) en als zodanig een minder geschikt kader biedt voor onteigening van effecten of vermogensbestanddelen van financiële ondernemingen. In de systematiek van de onteigeningswet dient een eventuele onteigening bovendien te worden voorafgegaan door een zogeheten minnelijke fase, waarin eerst moet worden getracht tot een minnelijke overeenkomst te komen. Voor de gevallen waarop Deel 6 betrekking heeft, zal een dergelijke procedure vermoedelijk te tijdrovend zijn, terwijl door de langere procedure en de fase waarin naar een minnelijke overeenkomst moet worden gestreefd, de risico’s op ongewenste bekendmakingseffecten aanzienlijk toenemen.” (Kamerstukken II 2011/12, 33 059, nr. 3, pag. 35)

- 18.5.3 Naar de mening van de minister wordt met de procedures waarin deel 6 van de Wft voorziet aan de eisen die het EVRM aan een eerlijk proces stelt, voldaan.

## **19 De Ondernemingskamer beslist over de schadeloosstelling**

### *Gronden*

- Er is een schadeloosstelling of redelijke vergoeding vereist; de waarde van de aandelen/obligaties was niet nihil; een schadeloosstelling van € 0 is geen prijs zoals bedoeld door de Interventiewet; de slotkoers moet worden aangehouden.
- Waardeherstel was nog mogelijk.
- Het bedrijf had wel degelijk voldoende waarde om de obligatiehouders nog uit te kunnen keren.
- Er moeten nieuwe obligaties worden uitgegeven zodat de onteigende obligatiehouders kunnen delen in toekomstige winsten.
- De beursnotering blijft bestaan, tegen een koers van 0,00 euro. Dit houdt in dat aandeelhouders nog steeds kosten moeten blijven betalen, waar ze niets voor terug krijgen (beroep nummer 116).

### *Kern verweer*

- De hoogte van de schadeloosstelling valt buiten het bestek van deze procedure; de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam beslist daarover.
- Overigens is het bepalen van de hoogte van de schadeloosstelling aan de hand van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële

onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden niet in strijd met artikel 1 Eerste Protocol EVRM, en leidt toepassing van dat criterium tot een schadeloosstelling van nihil.

- Alle rechten en plichten met betrekking tot de onteigende aandelen zijn op de Staat overgegaan. Aandeelhouders hoeven dus geen kosten meer te betalen.

- 19.1 De wet voorziet in artikel 6:8 lid 1 Wft in een recht op schadeloosstelling. De werkelijke waarde van het onteigende vermogensbestanddeel of effect dient te worden vergoed (artikel 6:8 lid 2 Wft). Bij het bepalen van de werkelijke waarde moet worden uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, en de prijs die, gegeven dat toekomstperspectief, op het tijdstip van onteigening tot stand zou zijn gekomen bij een veronderstelde vrije koop in het economisch verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper (artikel 6:9 lid 1 Wft). De waarde van van overheidswege ontvangen financiële steun voorafgaand aan het besluit tot onteigening dient in de prijs (de hoogte van de schadeloosstelling) te worden verdisconteerd (artikel 6:9 lid 2 Wft). De minister doet aan de hand van deze criteria een aanbod tot schadeloosstelling en verzoekt de ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam de schadeloosstelling overeenkomstig dat aanbod vast te stellen. Dit leidt tot een (civielrechtelijke) verzoekschriftprocedure, waarin onteigenden zich desgewenst kunnen mengen.
- 19.2 De ondernemingskamer stelt de schadeloosstelling vast (artikel 6:10 Wft). De hoogte van de schadeloosstelling wordt dan ook bepaald door de ondernemingskamer; klachten over de hoogte van de schadeloosstelling kunnen onteigenden desgewenst in de verzoekschriftprocedure bij de ondernemingskamer kwijt. Dat betekent dat alle klachten die zich richten tegen de hoogte van het aanbod dat de minister voor schadeloosstelling doet, buiten het bestek van de onderhavige procedures vallen. Dat geldt dus ook voor klachten van de strekking dat de waarde van de aandelen e.d. niet nihil bedroeg, dat nog waardeherstel had kunnen plaatsvinden, dat de hoogte van de schadeloosstelling aan de hand van de slotkoers van de aandelen zou moeten worden bepaald, dat er voldoende waarde in de onderneming voor handen was om bepaalde groepen onteigenden wel een schadeloosstelling te verstrekken en dat schadeloosstelling de uitgifte van nieuwe obligaties dient te omvatten opdat onteigende obligatiehouders in toekomstige winsten kunnen delen.
- 19.3 Uitsluitend ten overvloede merkt de minister kort het volgende op.
- 19.4 De minister heeft in de brief aan de Tweede Kamer over het onteigeningsbesluit van 1 februari 2013 aangekondigd dat de schadeloosstelling naar zijn oordeel € 0 zal bedragen. De minister zal de onteigenden dan ook een aanbod tot schadeloosstelling van € 0 doen, en de ondernemingskamer verzoeken de schadeloosstelling op nihil (€

0) te bepalen<sup>49</sup>. Bij een faillissement zouden de partijen die onteigend zijn hun inleg immers ook kwijt zijn geweest. Omdat de werkelijke waarde overeenkomstig artikel 6:9 lid 1 Wft wordt bepaald aan de hand van het toekomstperspectief van de onderneming zonder overheidsingrijpen – in dit concrete geval: een faillissement – en in de prijs ook nog de waarde van de door de overheid ontvangen steun wordt betrokken (artikel 6:9 lid 2 Wft), moet van een werkelijke waarde van € 0 worden uitgegaan.

Vgl. ook: Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 73 en 74, waar nader is toegelicht waarom ter bepaling van de werkelijke waarde van een aandeel bijvoorbeeld niet bij de slotkoers kan worden aangesloten.

19.5 Het EHRM hanteert als maatstaf voor de compensatie die bij onteigening moet worden geboden, dat deze in een redelijke verhouding moet staan tot de waarde van het eigendom. In de jurisprudentie van het EHRM wordt geen vaste maatstaf voor de bepaling van de hoogte van de compensatie voorgeschreven. De rechtspraak biedt ruimte om, met inachtneming van de omstandigheden van het geval, de waarde te bepalen. Een aantal voorbeelden:

- EHRM 20 juli 2004, Bäck/Finland, FED 2004/709, rov. 70: Schuldeisers kwamen op tegen het verminderen van de schulden van een private persoon. In de beoordeling van die maatregel kon en mocht het gegeven dat de schuldenaar verre van betrouwbaar was en het maar de vraag was of de schuldeisers hun claim wel in enige mate zouden kunnen verzilveren, worden betrokken.
- EHRM 8 juli 1986, Lithgow c.s./Verenigd Koninkrijk, appl. no. 9006/80; 9262/81; 9263/81; 9265/81; 9266/81; 9313/81; 9405/81: Artikel 1 Eerste Protocol EVRM brengt niet de plicht met zich om de waarde van aandelen van grootaandeelhouders hoger te waarderen dan de waarde van aandelen van andere aandeelhouders.
- HR 11 september 1996, NJ 1997, 176, rov. 4.6 en 4.6.1: Artikel 1 Eerste Protocol EVRM brengt niet met zich dat (gedwongen) uitgekochte aandeelhouders aanspraak zouden hebben op een prijs voor hun aandelen die volgens (theoretische) berekeningen het hoogste resultaat oplevert; zij hebben uitsluitend aanspraak op een reële prijs.
- HR 8 december 1993, NJ 1994, 273: Een door deskundigen vast te stellen prijs die door de rechter wordt beoordeeld, voldoet bij een gedwongen overdracht van aandelen aan de eisen van artikel 1 Eerste Protocol EVRM.

19.6 Aansluiten bij de werkelijke waarde waarbij ook het toekomstperspectief wordt betrokken, valt binnen die ruimte.

<sup>49</sup> Kamerstukken II, 2012-2013, 33 532, nr. 1, p. 21.

Anders dan Brigade op blz. 11 t/m 14 van haar beroep veronderstelt, wordt hier dus bij de werkelijke waarde – zo men wil fair market value - van de vermogensbestanddelen en effecten aangesloten. Bij de bepaling daarvan dient ook het toekomstperspectief te worden betrokken.

Vgl. opnieuw: EHRM 10 juli 2012, Grainger/ United Kingdom (Northern Rock), appl. no. 34940/10, rov. 40:

“40. The applicants contend that the statutory assumptions inevitably resulted in the payment of nil compensation to the shareholders. However, like the Court of Appeal, the Court does not find this to be the case. The assumptions required the Valuer to allow for the realities of the situation, namely that Northern Rock had survived only because of the provision of LOLR support and that the Government now sought to bring an end to that support. There was nothing in the statutory assumptions to prevent the Valuer from taking into account the company’s assets when deciding its total net worth. The fact that he found the former shareholders to be entitled to no compensation indicated that, in the light of the events of the preceding few months, the company’s assets did not offset its losses.”

- 19.7 Dat geldt in het bijzonder nu de Staat het (morele) risico mag beperken en voorkomen dat financiële instellingen (onverantwoorde) beslissingen nemen in de veronderstelling dat de overheid toch wel een vangnet zal bieden.<sup>50</sup> Er is geen verplichting voor de Staat om de investeringen van beleggers in de SNS REAAL groep te beschermen. Er is evenmin een positieve verplichting voor de Staat om tekorten van investeerders te dekken, of hen schadeloos te stellen als hun investeringen anders dan zij mogelijk hadden verwacht in voor hen financieel ongunstige zin uitpakken. De onteigenden hebben investeringen gedaan waaraan naar hun aard risico’s zijn verbonden. Als die risico’s zich verwezenlijken – of zich zonder vergaande overheidssteun zouden hebben verwezenlijkt – is er geen grond om de Staat daarvoor de lasten te laten dragen. Evenmin is er enige grond om de onteigenden te laten profiteren van de zeer omvangrijke steun die, met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel en daartoe gedwongen in het algemeen belang, de overheid biedt om de SNS REAAL groep te redden. Die steun maakt ook geen onderdeel uit van de werkelijke waarde van de onteigende vermogensbestanddelen en effecten, en dient buiten de hoogte van de schadeloosstelling te worden gehouden (zie ook artikel 6:9 lid 2 Wft).

Zie het beoordelingskader zoals dat in hoofdstuk 4 en 9 van dit verweerschrift uiteen is gezet, en de eerste paragrafen van het verweer, waar uiteen is gezet waarom het bestreden besluit in overeenstemming is met artikel 1 Eerste Protocol EVRM. De minister roept de volgende daar al aangehaalde passage uit EHRM 10 juli 2012, Grainger/ United Kingdom, appl. no. 34940/10, rov. 42, nogmaals in herinnering:

<sup>50</sup> Zie ook: Kamerstukken II, 2011-2012, 33 059, nr. 3, p. 7.



“(…) In the Court’s view, the decision taken in the legislation that the former shareholders of Northern Rock should not be entitled to take the value which had been created by the Bank of England’s loan was far from being “manifestly without reasonable foundation”. Instead, it was clearly founded on the policy of avoiding “moral hazard”, which is at the heart of the principles which regulate the provision of LOLR. In the Court’s view, it was entirely legitimate for the State authorities to decide that, had the Northern Rock shareholders been permitted to benefit from the value which had been created and maintained only through the provision of State support, this would encourage the managers and shareholders of other banks to seek and rely on similar support, to the detriment of the United Kingdom economy.”

## **20 Handelen of nalaten SNS REAAL of SNS Bank doet aan rechtmatigheid onteigeningsbesluit niet af**

### *Gronden*

- SNS REAAL of SNS Bank heeft onvolledige/onjuiste informatie verstrekt.
- De cijfers waren niet verontrustend; SNS Bank doorstond de stresstesten.
- SNS REAAL of SNS Bank heeft de op haar rustende zorgplicht onvoldoende nageleefd.
- Er is sprake van mismanagement bij SNS REAAL of SNS Bank.
- SNS REAAL of SNS Bank heeft onzorgvuldig gehandeld; belanghebbende heeft aandelen onder dwang moeten kopen bij het afsluiten van een hypotheek (beroep nummer 147)

### *Kern verweer*

- Tekortschieten SNS REAAL of SNS Bank doet aan rechtmatigheid van het bestreden besluit niet af, en kan evenmin de beoordeling van dat besluit en van de vraag of de situatie als bedoeld in artikel 6:2 lid 1 Wft zich voordeed, anders maken.

20.1 Deze gronden kunnen niet leiden tot vernietiging van het bestreden besluit. Dat zou immers betekenen dat omdat SNS REAAL tekort zou zijn geschoten, de minister niet mocht interveniëren ter borging van de stabiliteit van het financiële stelsel. Die uitkomst is niet verenigbaar met de opzet van deel 6 van de Wft. In die opzet is het niet relevant om welke redenen de situatie bedoeld in artikel 6:2 Wft is ontstaan. Relevant is slechts dat die situatie is ontstaan en een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel oplevert. De minister heeft in de redenen die hebben geleid tot het ontstaan van de problemen bij SNS REAAL dan ook geen aanleiding behoeven te zien om af te zien van interventie. Ook de omstandigheden dat SNS REAAL informatieverplichtingen niet zou hebben nageleefd of niet zou hebben

gewezen op de mogelijkheid van onteigening, betekenen niet dat de minister het besluit niet in redelijkheid heeft kunnen nemen. Overigens merkt de minister op dat het aan beleggers is om zich op de hoogte te (doen) stellen van relevante wet- en regelgeving en wijzigingen daarin. Dat geldt ook voor beleggers die niet in Nederland gevestigd zijn of niet de Nederlandse nationaliteit hebben. Verder is van belang dat het doorstaan van een zogenoemde stress test geen garantie biedt voor het blijvend ongestoord functioneren van een financiële instelling.

## **21 Optreden DNB en de minister van Financiën**

### *Gronden*

- In juli en december 2012 zijn er twee series participatiecertificaten afgelost met toestemming DNB uit Core Tier 1: het eigen vermogen was kennelijk nog niet zo slecht, althans dat beeld wilde men creëren, de koersen zijn door DNB en/of de minister gemanipuleerd en beleggers zijn op het verkeerde been gezet.
- DNB en minister van Financiën zijn tekort geschoten in het toezicht.

### *Kern verweer*

- Optreden van DNB en de minister van Financiën voorafgaand aan het bestreden besluit doet aan de rechtmatigheid van het bestreden besluit niet af, en kan evenmin de beoordeling van dat besluit en van de vraag of de situatie als bedoeld in artikel 6:2 lid 1 Wft zich voordeed, anders maken.
- Er is overigens geen sprake van dat DNB en/of de minister van Financiën de ontstane situatie in de hand zouden hebben gewerkt; van een tekort schieten is evenmin sprake.
- Het is niet zo dat de minister van Financiën en/of DNB actief een ander beeld van de situatie van SNS REAAL hadden moeten scheppen en/of op onrechtmatige wijze beleggers op een verkeerd been hebben gezet; de met het bankwezen verbonden beperkingen ten aanzien van openbaarheid en toezicht dienen in het oog te worden gehouden; er is zorgvuldig opgetreden; appellanten miskennen de eigen verantwoordelijkheid van een belegger.

### *21.1 Algemeen*

- 21.1.1 Ter beoordeling staat of de minister in redelijkheid het bestreden besluit heeft kunnen nemen omdat zich de situatie voordeed als bedoeld in de artikelen 6:1 en 6:2 van de Wft. Bij die beoordeling is niet relevant of de minister en/of DNB tekort zijn geschoten in het toezicht op SNS REAAL. Dat zou immers betekenen dat de minister niet ter borging van de financiële stabiliteit had mogen ingrijpen omdat hij dan wel DNB tekort zouden zijn geschoten in het toezicht. Bij toepassing van de artikelen 6:1 en 6:2 Wft

staat de stabiliteit van het financiële stelsel voorop. Omdat die stabiliteit ernstig en onmiddellijk in gevaar was mocht de minister overgaan tot toepassing van de in die artikelen aan hem toegekende bevoegdheden. Daarbij is niet relevant of er in het voortraject mogelijk tekortkomingen zijn geweest. Die doen immers niet af aan het bestaan van een situatie die noopt tot onmiddellijk ingrijpen omdat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar is.

- 21.1.2 Vanaf het moment dat SNS REAAL in 2008 een kapitaalinjectie van de Staat heeft ontvangen, heeft DNB het toezicht op SNS REAAL verscherpt. DNB heeft haar toezichtbevoegdheden volledig ingezet om SNS REAAL te bewegen de nodige maatregelen te nemen om de financiële problemen het hoofd te bieden. Daarbij is van belang dat SNS REAAL zelf verantwoordelijk is voor het voorkomen van financiële problemen. Een van de uitgangspunten bij de totstandkoming van de Interventiewet was dan ook de eigen verantwoordelijkheid van financiële ondernemingen. Het toezicht dient er daarom op gericht te zijn financiële ondernemingen te bewegen zelf te voldoen aan de eisen die aan een gezonde, prudente bedrijfsvoering worden gesteld. Verder is van belang dat de problemen bij SNS REAAL in omvang zijn toegenomen door de zeer negatieve ontwikkelingen op de (internationale) vastgoedmarkt. De waarde van Property Finance is daardoor in relatief korte tijd sterk teruggelopen. DNB heeft vroegtijdig aangedrongen op het afbouwen van de vastgoedportefeuille en heeft SNS REAAL gevraagd exitplannen op te stellen. Tegelijkertijd was er op dat moment nog geen aanleiding om te interveniëren. De verwachting was op dat moment dat SNS REAAL zelf in staat zou zijn om voldoende kapitaal te verwerven en tegelijkertijd de vastgoedportefeuille af te bouwen. Eerst in 2011 heeft DNB geconcludeerd dat SNS REAAL niet in staat was om zelf het benodigde kapitaal te verwerven. Vanaf dat moment hebben de minister en DNB intensief samengewerkt om te zoeken naar een oplossing voor de financiële problemen. Daarbij is allereerst gezocht naar mogelijkheden voor private oplossingen. De minister en DNB zijn daarbij zeer zorgvuldig te werk gegaan en hebben de mogelijkheden mede door externe financiële experts in kaart laten brengen. Tot in een zeer laat stadium is met partijen onderhandeld over publiek-private oplossingen. Toen die oplossingen niet mogelijk bleken te zijn is het onteigeningsbesluit genomen. De handelwijze van de minister en DNB is inherent aan het karakter van de onteigeningsbevoegdheid als ultimatum remedium. Alvorens die bevoegdheid kan worden ingezet dienen andere oplossingen te zijn verkend. Daarmee is de nodige tijd gemoeid geweest. Het vertrouwen in SNS REAAL is met name in de maanden voorafgaand aan het nemen van het besluit sterk teruggelopen. Dat blijkt uit sterk fluctuerende beurskoersen, negatieve bijstelling van de ratings van SNS REAAL en de zeer aanzienlijke onttrekkingen aan SNS Bank. Om die redenen kwam de stabiliteit van het financiële stelsel in toenemende mate onder druk omdat een faillissement van SNS REAAL en SNS Bank steeds meer een reële mogelijkheid werd. Deze omstandigheden, die hiervoor in hoofdstuk 2 en 5 uitvoeriger zijn beschreven, hebben ertoe geleid dat de minister in redelijkheid niet anders kon dan tot het nemen van het onteigeningsbesluit over te gaan.

21.1.3 Over het verstrekken van informatie over de financiële positie van SNS REAAL merkt de minister het volgende op. Tot het nemen van het bestreden besluit stond SNS REAAL op eigen benen en was zij zelf verantwoordelijk voor het voldoen aan de op haar rustende informatieplichten. Eventueel tekortschieten van SNS REAAL in de naleving van die plichten kan niet aan de minister worden tegengeworpen. Overigens merkt de minister op dat juist bij financiële ondernemingen die in problemen verkeren terughoudendheid is vereist met het verstrekken van informatie over die problemen. Als informatie in die omstandigheden algemeen bekend zou worden gemaakt zouden de problemen daarmee naar aard en omvang aanzienlijk toenemen. Kapitaalverschaffers zouden zich op dat moment massaal terugtrekken waardoor een faillissement onontkoombaar zou zijn geweest. Om die reden is met recht terughoudendheid betracht met het verstrekken van informatie. Tegelijkertijd kan niet worden volgehouden dat niet bekend was dat SNS REAAL in financieel zwaar weer verkeerde door de grote verliezen die zijn geleden en nog zouden worden geleden op de vastgoedportefeuille van Property Finance. Algemeen bekend was dat een structurele en allesomvattende oplossing voor die problemen noodzakelijk was om SNS REAAL overeind te houden. Juist de bekendheid van de problemen van SNS REAAL hebben de problematiek versterkt doordat koersen daalden, ratings negatief werden bijgesteld en kapitaal werd onttrokken. Uiteindelijk is het de eigen verantwoordelijkheid van de belegger om op basis van de bekend gemaakte informatie te beslissen over zijn beleggingen. Daarmee lopen zij het risico dat de inschatting die zij hebben gemaakt anders of beter zou zijn geweest als zij over meer informatie zouden hebben beschikt. Dat risico is echter inherent aan de positie van de belegger. Alle beleggers hebben op basis van dezelfde informatie een inschatting kunnen maken en dragen hetzelfde risico voor de gevolgen van de gemaakte inschatting.

## 21.2 *Aflossing eerste twee series participatiecertificaten*

21.2.1 DNB heeft, in reactie op het verzoek van SNS Bank om toestemming te verlenen voor de tweede serie participatiecertificaten, in december 2012 besloten dat de door SNS Bank uitgegeven participatiecertificaten niet voldoen aan de eis voor Tier 1 instrumenten als bedoeld in artikel 91a van het Besluit prudentiële regels Wft (Bpr) of enige andere vorm van toetsingsvermogen in de zin van het Bpr. Mede gelet hierop heeft DNB toestemming verleent voor de aflossing van de tweede serie participatiecertificaten.

Zie voorts: paragraaf 16.3.

21.2.2 In het structureren van de interventie en bij de keuze welke instrumenten wel en niet onteigend zouden worden, heeft de minister de rangorde gevolgd die in een faillissement zou hebben gegolden. De crediteurpositie van de houders van deze participatiecertificaten verschilt in geen enkel opzicht van die van de andere

achtergestelde crediteuren. Het is daarbij niet relevant of in juli en december 2012 series participatiecertificaten zijn afgelost. Indien de minister de participatiecertificaten niet had onteigend, had hij een niet gerechtvaardigd onderscheid tussen categorieën van belanghebbenden gemaakt. In het hoofdstuk over het gelijkheidsbeginsel is hier nader op ingegaan.

## **22 Overige gronden**

### *22.1 Belemmering van het vrij verkeer van kapitaal*

- 22.1.1 Appellant Brigade (hoofdstuk 2, p. 16-21) stelt dat het besluit strijdig is met het in het art. 63 van het Verdrag inzake de werking van de Europese Unie (VWEU) neergelegde vrijheid van kapitaalverkeer.
- 22.1.2 Van een dergelijke inbreuk is geen sprake. De nationalisatie valt onder de uitzondering van artikel 345 VWEU. Voor zover dat al anders zou zijn, en er sprake zou zijn van een belemmering van het vrij verkeer van kapitaal, is deze gerechtvaardigd onder artikel 64 VWEU.
- 22.1.3 Volgens artikel 345 VWEU laat het Verdrag "de regeling van het eigendomsrecht in de lidstaten onverlet". Dat houdt volgens vaste rechtspraak in dat lidstaten het recht hebben om te nationaliseren of te privatiseren. De vrij-verkeer bepalingen van het Verdrag (inclusief het vrij verkeer van kapitaal) kunnen dat recht van de lidstaten niet beperken.
- 22.1.4 Allereerst blijkt uit de door Brigade zelf aangehaalde zaak Fearon (zaak 182/83, Fearon/Irish Land Commission, Jurispr. 1984, blz. I-3677, punt 7) dat er een onderscheid moet worden gemaakt tussen de keuze voor onteigening zelf en de manier waarop een dergelijke keuze wordt geïmplementeerd. Het Hof overweegt: ook al raakt artikel 222 EEG-Verdrag [nu: artikel 345 VWEU] dus niet aan het recht van de lidstaten om een stelsel van onteigening ten algemene nutte in te voeren, toch blijft op een dergelijk stelsel het fundamentele, aan de verdragsbepalingen betreffende het recht van vestiging ten grondslag liggende non-discriminatiebeginsel van toepassing.
- 22.1.5 In een meer recente uitspraak inzake de privatisering van bepaalde Griekse publieke ondernemingen (zaak C-244/11, Commissie v. Griekenland, arrest van 8 november 2012, nng, punt 17), overweegt het Hof eveneens: artikel 295 EG [nu: artikel 345 VWEU] ontnemt een lidstaat bijgevolg weliswaar niet de mogelijkheid om een dergelijke privatiseringsregeling in te voeren, maar deze regeling moet de fundamentele Verdragsregels eerbiedigen, waaronder met name de in geding zijnde fundamentele vrijheden behoren.

- 22.1.6 Een recent antwoord van de Europese Commissie op vragen van het Europees Parlement bevestigt dat ook de Europese Commissie meent dat op grond van artikel 345 VWEU nationalisatie op zichzelf niet door het Europees recht kan worden verboden, maar dat de wijze van nationalisatie wel moet voldoen aan de fundamentele Verdragsregels waaronder bijv. de regels betreffende staatssteun (Vraag P-010146/2011 van Frédérique Ries d.d. 3 november 2011, met antwoord van 24 november 2011).
- 22.1.7 Ook in de literatuur wordt artikel 345 VWEU zo uitgelegd dat deze bepaling met zich meebrengt dat het Verdrag niet in de weg staat aan nationalisatie zelf, maar wel invloed kan hebben op de manier waarop er wordt genationaliseerd. Zie bijvoorbeeld B. Akkermans & E. Ramaekers, 'Article 295 EC, its meanings and interpretations', *European Law Journal* 16/2010: "*The existence v. exercise dichotomy, although originating in cases dealing with intellectual property rights, applies in general: the Treaty is neutral to the existence, i.e. the question of nationalisation itself, but does interfere in the way in which the nationalisation takes place.*"
- 22.1.8 Tot slot blijkt uit de totstandkomingsgeschiedenis van artikel 345 VWEU dat het doel van de bepaling was te voorkomen dat de Europese Unie zich zou kunnen mengen in beslissingen van de lidstaten betreffende het publieke of private karakter van eigendom. Artikel 345 VWEU is dan ook specifiek gericht op het recht van de lidstaten om te beslissen over de nationalisatie van private eigendommen of de privatisering van publieke eigendommen (zie: A. Dimopoulos, *EU Foreign Investment Law*, Oxford University Press 2011, p. 110, met verwijzing naar R. Kovar, 'Nationalisations-privatisations et droit communautaire' in Schwartz (ed), *Discretionary Powers of the Member States in the Field of Economic Policies and their Limits under the EEC Treaty* (1988), pp. 99-201).
- 22.1.9 De conclusie is dat de minister mocht nationaliseren, ondanks de vrijheid van kapitaalverkeer, zolang hij in de uitoefening van die bevoegdheid maar niet zou discrimineren op basis van nationaliteit of anderszins de Europese vrijheden zou schenden. De minister heeft niet gediscrimineerd, mede getuige de vele nationaliteiten van appellanten.
- 22.1.10 Zelfs al zou er niettegenstaande de uitzondering van artikel 345 VWEU sprake zijn van een belemmering van het vrij verkeer van kapitaal die aan artikel 63 VWEU zou kunnen worden getoetst, dan nog kan geen sprake zijn van een inbreuk op dit artikel nu deze beweerdelijke belemmering gerechtvaardigd is op grond van artikel 64 VWEU. Artikel 64 VWEU bepaalt:

"1. Het bepaalde in artikel 63 doet niets af aan het recht van de lidstaten:  
(...)"

b) alle nodige maatregelen te nemen om overtredingen van de nationale wetten en voorschriften tegen te gaan, met name op fiscaal gebied en met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op financiële instellingen, of te voorzien in procedures voor de kennisgeving van kapitaalbewegingen ter informatie van de overheid of voor statistische doeleinden, dan wel maatregelen te nemen die op grond van de openbare orde of de openbare veiligheid gerechtvaardigd zijn. (...)

3. De in de leden 1 en 2 bedoelde maatregelen en procedures mogen geen middel tot willekeurige discriminatie vormen, noch een verkapte beperking van het vrije kapitaalverkeer en betalingsverkeer als omschreven in artikel 63.”

22.1.11 De nationalisatie strekt tot de afwending van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. Indien de Raad van oordeel is dat het bestreden besluit inderdaad op die grond genomen mocht worden, is daarmee gegeven dat hier een maatregel is genomen op grond van de openbare orde. Indien de Raad meent dat de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel hier niet of onvoldoende in het geding is, dan zal de Raad het besluit vernietigen en komt zij aan beoordeling op grond van artikel 63 VWEU niet toe.

22.1.12 De onteigening is gedaan vanwege de dreigende déconfiture van SNS Bank en SNS REAAL. Ook de uitzondering van lid 1 sub b als maatregel om overtredingen van nationale wetten en voorschriften met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op financiële instellingen doet zich hier dus voor.

## 22.2 *Staatssteun*

22.2.1 Brigade (hoofdstuk 3, blz. 21 t/m 24) voert aan dat het bestreden besluit in strijd zou zijn met staatssteunregels. Dit is onjuist. Brigade miskent met haar grief dat de onteigening zelf geen staatssteun behelst, en dat op het bestreden besluit staatssteunregels – waaronder de stand still-verplichting waar zij een beroep op doet – niet van toepassing zijn. De aangekondigde kapitaalinjectie in de SNS REAAL groep en andere maatregelen vormen wel een steunmaatregel. Die zijn dan ook terstond bij de Europese Commissie aangemeld. Van strijd met staatssteunregels is geen sprake. Ook aan de hand van de staatssteunregels kan Brigade dus geen argumenten construeren om het besluit (succesvol) mee te kunnen aanvallen.

## 22.3 *Concentratieregels*

22.3.1 Dat geldt evenzeer voor de argumenten die Brigade aan hoofdstuk 5 van de Mededingingswet en overige (Europese) concentratieregels ontleent (Brigade, hoofdstuk 4, blz. 25 t/m 27). Vooropgesteld zij dat een eventuele strijd met regels van mededingingsrecht niet kan leiden tot vernietiging van het bestreden besluit.

Mededingingsregels strekken, in geval van wijziging van aandeelhouderschap van een onderneming of groep ondernemingen niet tot bescherming van de belangen van houders van effecten of vermogensbestanddelen van die onderneming. Daarom moet gelet op artikel 8:69a Awb aan deze grief van Brigade voorbij worden gegaan. Van strijd met de regels van mededingingsrecht is geen sprake. De aandelen van ABN AMRO zijn niet meer in handen van de Staat, maar van Stichting Administratiekantoor Beheer Financiële Instellingen ("NLFI"). Als de aandelen in SNS REAAL aan de NLFI zou worden overgedragen zullen de mededingingsregels in acht worden genomen.

#### 22.4 *Overig*

- 22.4.1 In het beroep met nummer 189 wordt nog aangevoerd dat artikel 6:1 lid 4 Wft in strijd zou zijn met het beginsel van een eerlijke procesvoering en fair play, omdat het met zich zou brengen dat een beroep tegen het bestreden besluit nietig zou zijn. Dit standpunt berust op een onjuiste lezing van de wet. Artikel 6:1 lid 4 Wft ontnemt belanghebbenden niet de mogelijkheid om tegen het besluit tot onteigening in beroep te gaan, aangezien deze bepaling uitsluitend betrekking heeft op onmiddellijke voorzieningen. De onteigening berust op artikel 6:2 Wft.
- 22.4.2 In het beroep met nummer 226 wordt aangevoerd dat de aandelen van betrokkene beleggingsrekening zouden zijn onteigend. Het bestreden besluit treft wel houders van aandelen van SNS REAAL en voor zover appellant houder van dergelijke aandelen is, heeft het besluit gevolgen. Aandelen in andere ondernemingen die via een beleggingsrekening worden gehouden worden echter niet door het besluit getroffen.
- 22.4.3 Appellant Andalusian klaagt tot slot over het feit dat Euroclear Netherlands B.V. de handel heeft gefaciliteerd in de rechten op schadevergoeding. Wat daar ook van zij, het kan de rechtsgeldigheid van het bestreden besluit niet raken, nu die handel geen onderdeel is van het bestreden besluit, en het openen van de handel geen ministeriele bevoegdheid is maar een eigen beslissing van Euroclear Netherlands B.V.



**23 Conclusie**

- 23.1 Het besluit komt niet voor vernietiging in aanmerking. De minister verzoekt Uw Afdeling de beroepen ongegrond te verklaren; kosten rechtens.

Den Haag, 14 februari 2013

Gemachtigde

---

behandeld door	E.J. Daalder
correspondentie	Postbus 11756, 2502 AT Den Haag
telefoon	(070) 515 37 17
fax	(070) 515 30 76
e-mail	<a href="mailto:ej.daalder@pelsrijcken.nl">ej.daalder@pelsrijcken.nl</a>
zaaknr	10039058